

VILNIAUS UNIVERSITETAS

OKSANA FRUZEROVA

**DRAUDIMO PIKTNAUDŽIAUTI RINKA TURINYS IR ŠIO
DRAUDIMO PAŽEIDIMO ADMINISTRACINĖS BEI
BAUDŽIAMOSIOS ATSAKOMYBĖS PROBLEMINIAI ASPEKTAI**

Daktaro disertacija
Socialiniai mokslai, teisė (01 S)

Vilnius, 2018

Disertacija ginama eksternu.

Mokslinis konsultantas – prof. habil. dr. Gintaras Švedas (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, teisė – 01 S).

TURINYS

| | |
|---|-----------|
| SANTRUMPOS IR PAAIŠKINIMŲ SĄRAŠAS | 5 |
| ĮVADAS | 6 |
| I. DALIS. DRAUDIMAS PIKTNAUDŽIAUTI RINKA IR PAGRINDINĖS PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA FORMOS | 29 |
| 1. Finansų rinkų paskirtis ir veikimas | 29 |
| 2. Piktnaudžiavimo rinka samprata ir formos | 33 |
| 2.1. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija | 37 |
| 2.2. Manipuliacijos rinka ir manipuliacijos rinka formos | 43 |
| 3. Piktnaudžiavimo rinka veiksnių įtaka finansų rinkai ir jos dalyviams | 52 |
| 4. Draudimo piktnaudžiauti rinka reglamentavimo genezė ES teisėje | 59 |
| 4.1. Pirmoji direktyva 89/592/EEB dėl viešai neatskleistos informacijos ... | 60 |
| 4.2. Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB | 62 |
| 4.3. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014 | 68 |
| 4.4. Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų | 75 |
| II. DALIS. PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA PAŽEIDIMŲ SUDĖČIŲ POŽYMIAI | 83 |
| 1. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimai. | 84 |
| 1.1. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija objektas | 84 |
| 1.2. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija dalykas – viešai neatskleistos informacijos turinys | 88 |
| 1.3. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veika | 107 |
| 1.3.1. Prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu | 112 |
| 1.3.2. Viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas. | 122 |
| 1.3.3. Raginimas atlikti prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu. | 126 |
| 1.4. Subjektas – viešai neatskleistos informacijos turėtojas | 129 |

| | |
|---|-----|
| 2. Manipuliavimo rinka pažeidimai | 136 |
| 2.1. Manipuliavimo rinka objektas..... | 136 |
| 2.2. Manipuliavimo informacija dalykas – skleidžiamos informacijos turinys..... | 140 |
| 2.3. Manipuliavimo rinka veika | 145 |
| 2.3.1. Manipuliavimas informacija | 147 |
| 2.3.2. Manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus..... | 151 |
| 3. Baudžiamosios ir administracinės atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka atribojimo kriterijai | 163 |
| III. DALIS. SANKCIJOS UŽ DRAUDIMO PIKTNAUDŽIAUTI RINKA PAŽEIDIMUS. | |
| 1. Administracinės baudos ir jų skyrimas | 180 |
| 2. Bausmės atitikimas teisingumo bei proporcingumo principams | 195 |
| IŠVADOS IR PASIŪLYMAI | 211 |
| NAUDOTŲ ŠALTINIŲ SĄRAŠAS | 216 |
| AUTORĖS MOKSLINĖS PUBLIKACIJOS DISERTACIJOS TEMA | 252 |

Santrumpos ir paaiškinimų sąrašas

- ATPK** – Lietuvos Respublikos administracinių teisės pažeidimų kodeksas
- ANK** – Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodeksas
- BK** – Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas
- BBND, MGL** – bazinis bausmių ir nuobaudų dydis
- CK** – Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas
- CPK** – Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas
- EK** – Europos Komisija
- ES** – Europos Sąjunga – tarptautinė organizacija, įsteigta 1992 m. Maastrichto sutartimi
- ES valstybė narė arba valstybė narė** – valstybė, pasirašiusi ir ratifikavusi stojimo į ES sutartį ir tapusi ES nare
- ESTT** – Europos Sąjungos Teisingumo Teismas (iki 2009 m. gruodžio 1 d. – **ETT**).
- EŽTK** – Europos žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencija
- EŽTT** – Europos žmogaus teisių teismas
- CESR** – Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komitetas (angl. *Committee of European Securities Regulators*), veikė iki 2012 m.
- ESMA** – Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (angl. *European Securities and Markets Authority*), pradėjo veikti nuo 2012 m. pradžios (pakeitė CESR)
- IOSCO** – Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija (angl. *International Organization of Securities Commissions*)
- MMoU** – Daugiašalis susitarimo memorandumas (angl. *Multilateral Memorandum of Understanding*)
- LAT** – Lietuvos Aukščiausiasis Teismas
- LVAT** – Lietuvos vyriausiasis administracinis teismas
- angl.** – anglų kalba
- d.** – diena
- m.** – metai

IVADAS

Temos aktualumas ir problematika. Finansų rinkos, dėl savo globalaus pobūdžio ir įtakos pasaulio ekonomikai, šiais laikais pagrįstai sulaukia vis daugiau dėmesio, ir užima išskirtinę vietą šiuolaikinėje ekonomikos struktūroje. Efektyvus ir tinkamai reglamentuotas finansų rinkų funkcionavimas gyvybiškai svarbus visai pasaulio ekonomikai. Šios srities teisinis reglamentavimas taip pat turi atitikti nuolatinius finansų rinkų pokyčius ir jų spartų vystymąsi¹. Tai ypač aktualu, atsižvelgiant į tai, kad kiekvieną dieną globalioje finansų rinkoje milijardai eurų pakeičia savo savininkus, sudaromų sandorių apimtys – milžiniškos, todėl šios srities skaidrumas turi didelę reikšmę visai pasaulio ekonomikai². Kad investuotojų apsauga bei efektyvios³, skaidrios ir augančios finansų rinkos užtikrinimas yra visos visuomenės interesas, kuris dažnai užtikrinamas net baudžiamojo įstatymo pagalba, savo praktikoje pripažįsta ir EŽTT⁴.

Sąžininga prekyba vertybiniais popieriais, bei efektyvi piktnaudžiavimo rinka priežiūra ir prevencija – vieni pagrindinių finansų rinkų priežiūros tikslų⁵. Tarptautinės organizacijos, tokios kaip Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija (angl. *International Organization of Securities Commissions*), nuolat pabrėžia finansų rinkų sąžiningo veikimo ir investuotojų apsaugos svarbą, todėl investuotojai turi būti apsaugoti nuo manipuliacinės ir apgaulingos praktikos⁶. Siekiant užtikrinti finansų rinkų ir tuo pačiu visos ekonomikos „sveikatą“, prekyba finansinėmis priemonėmis turi būti sąlygota teisėtų pasiūlos ir paklausos veiksnių, atsirandančių skaidriai veikiančioje finansų rinkoje. Tai, kad finansų rinkų apsauga nuo nesąžiningų

¹ AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 1-3.

² CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*. Lambert Academic Publishing, 2010, p. 84.

³ Finansų teorijos terminas „efektyvus“, remiantis efektyvios rinkos hipoteze, reiškia, kad rinkoje esanti informacija visapusiškai panaudojama akcijų kainoms sudaryti. LEIPUS, R.; NORVAIŠA, R. Finansų rinkos teorijų pagrindai. *Pinigų studijos*, 2003, p. 8.

⁴ EŽTT 2014 m. kovo 3 d. sprendimas byloje *Case of Grande Stevens v. Italy* (96 sprendimo punktas).

⁵ Technological Challenges to Effective Market Surveillance, Issues and Regulatory Tools, Consultation Report, IOSCO, August 2012, p. 2-3. Prieiga per internetą: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD389.pdf>>.

⁶ Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation, Final Report, IOSCO, May 2010, p. 10. Prieiga per internetą: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf>>.

veiksmų yra prioritetinga sritis taip pat parodo 2012 m. Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (angl. *European Securities and Markets Authority*) atlikta analizė, remiantis kuria, net 26 valstybės už piktnaudžiavimo rinka veiksmus numatė tiek administracinę, tiek baudžiamąją atsakomybę, nors tuo metu baudžiamoji atsakomybė ES lygiu dar nebuvo reglamentuojama. Tuo tarpu realiai pritaikyta laisvės atėmimo bausmė valstybėse narėse svyravo nuo kelių mėnesių iki keturių metų⁷.

Finansų rinkų istorija pasižymi dideliu skaičiumi įvairaus pobūdžio finansų rinkų „griūčių“, viena iš svarbiausių to priežasčių – piktnaudžiavimo rinka veiksmai⁸. Visuotinai pripažįstama, kad nesąžiningi veiksmai finansų rinkose yra didžiausias jų efektyvumo ir investuotojų pasitikėjimo finansų rinkomis priešas. Nustatyta, kad pasitikėjimas finansų rinkomis didina jų efektyvumą⁹ ir stiprina likvidumą¹⁰, tuo tarpu praradus investuotojų pasitikėjimą, jo atkūrimo procesas yra ilgas ir sudėtingas. Istorija rodo, kad po 1929 m. akcijų kainų nuosmukio akcijų kainos prieš krizinį lygį pasiekė tik po dvidešimties metų¹¹. Dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmai pažeidžiamas sąžiningos prekybos principas ir finansinių priemonių kainos formavimo mechanizmas, padidėja investavimo rizika bei gali būti sukurtas klaidinantis įspūdis apie tikrąją finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ir (arba) kainą. Tokiu būdu pažeidžiamas finansų rinkos vientisumas¹² ir pasitikėjimas ja.

⁷ ESMA identifies divergence in Member States' use of sanctions under the Market Abuse Directive, Press Release, 26 April 2012, ESMA/2012/272. Prieiga per internetą: <<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-272.pdf>>.

⁸ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 3-5. FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka genėzė prekybos vertybiniais popieriais kontekste. *Teisė*, Nr. 95, Vilnius, 2015.

⁹ ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 12.

¹⁰ Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 4. Prieiga per internetą: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf>>.

¹¹ STOUT, L. A. The investor confidence game. *Social Science Research Network*, 2002, p. 43.

¹² Finansų literatūroje rinkos vientisumas apibrėžiamas kaip tokia rinka, kurioje visiems prieinama vienoda informacija bei nėra manipuliavimo rinka ir pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai. AUSTIN, J. What exactly is market integrity? An analysis of one of the core objectives of securities regulation. *Social Science Research Network*, 2016, p. 15.

Taigi, finansų rinkų funkcionavimas nėra tobulas¹³. Pasaulio finansų rinkose piktnaudžiavimo rinka veiksmai plačiai paplitę, dėl technologinių naujovių¹⁴ nuolat vystosi ir tobulėja, ir plačiam subjektų ratui dažnai sukelia didelio masto neigiamus padarinius¹⁵. Tokia situacija susiklosto todėl, kad šiuolaikiniame globaliame pasaulyje visos reikšmingos finansų ir prekių rinkos veikia tarptautiniu mastu arba yra glaudžiai susijusios. Pasaulyje yra nemažai finansinių priemonių, kuriomis prekiaujama ne tik nacionalinėje, bet taip pat ir užsienio finansų rinkose¹⁶. Nuolat auga tarpvalstybinių piktnaudžiavimo rinka bylų skaičius¹⁷. Jeigu 2003 m. IOSCO gavo 56 prašymus dėl bendradarbiavimo atliekant tyrimus, tai 2016 m. – net 3 330¹⁸. Ši tendencija kelia susirūpinimą, kadangi finansiniai nusikaltimai turi potencialą destabilizuoti visą šalies ekonomiką ir susilpninti finansų sistemą¹⁹.

¹³ Tobulos kapitalo rinkos prezumpcija: 1) tobula konkurencija rinkoje; 2) rinkos tolygumas, nėra sandorių mokesčių ir reguliacinių priemonių, funkcionuoja laisva rinka; 3) investuotojai yra racionalūs ir siekia pelno padidėjimo; 4) informacija nieko nekainuoja ir visus rinkos dalyvius pasiekia greitai ir vienu metu. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 45.

¹⁴ Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES, OL, 2014 L 173/349. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 600/2014 dėl finansinių priemonių rinkų, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 648/2012, OL, 2014 L 173/84.

¹⁵ 2014 m. lapkričio 12 d. Didžiosios Britanijos priežiūros institucija (angl. *Financial Conduct Authority*) paskelbė apie paskirtą didžiausią priežiūros institucijos istorijoje 1.7 mlrd. JAV dolerių baudą už bandymą manipuliuoti užsienio valiutos rinkomis. Nustatyta, kad neteisėtus veiksmus atliko penki bankai „Citibank N.A.“, „HSBC Bank Plc“, „JP Morgan Chase Bank“, „The Royal Bank of Scotland Plc“ ir „UBS AG“. Minėti bankai neteisėtais tikslais naudojo ir dalijosi tarpusavyje konfidencialia su klientais ir jų veiksmais susijusia informacija, ir bandė manipuliuoti užsienio valiutų kursais. Manipuliavimo rinka veiksmai gali turėti ypač plataus masto neigiamas pasekmes, kadangi užsienio valiutų rinka yra viena didžiausių ir labiausiai likvidi rinka pasaulyje, kurioje dienos apyvarta sudaro apie 5.3 trln. JAV dolerių, ir rinkos kainas naudoja viso pasaulio įmonės. UK Financial Conduct Authority, News, FCA fines five banks £1.1 billion for FX failings and announces industry-wide remediation programme. [interaktyvus. Žiūrėta 2014 m. lapkričio 18 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fca.org.uk/news/fca-fines-five-banks-for-fx-failings#>>.

¹⁶ Technological Challenges to Effective Market Surveillance, Issues and Regulatory Tools, Consultation Report, IOSCO, August 2012, p. 26.

¹⁷ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 28-33. Pateiktinas tarptautinį aspektą turintis manipuliavimo rinka pavyzdys. 2004 m. Didžiosios Britanijos priežiūros institucijos paskirta 17 mln. £ baudą dviem Royal Dutch/Shell grupės bendrovėms, kurios paskelbė tikrovės neatitinkantį pareiškimą dėl savo nuo 1998 m. iki 2003 m. turimų energijos rezervų, kurie, kaip vėliau paaiškėjo, buvo 25 proc. mažesni. Šioje byloje JAV priežiūros institucija už tą patį pažeidimą Shell taip pat paskyrė 65 mln. £ baudą, kadangi minėti veiksmai turėjo neigiamos įtakos ir JAV jurisdikcijai. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 221.

¹⁸ The International Organization of Securities Commission. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.iosco.org/about/?subsection=mmou>>.

¹⁹ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 3-5.

Piktnaudžiavimo rinka srities aktualumą taip pat patvirtina naujausi bei itin novatoriški ES teisės aktai šioje srityje. Nuo 2016 m. liepos 3 d. valstybėse narėse tiesiogiai taikomas Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (toliau – Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014)²⁰, kuris už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus įtvirtina itin griežtą tiek fizinių (iki 5 mln. eurų bauda), tiek juridinių (iki 15 mln. eurų bauda arba 15 proc. juridinio asmens bendros metinės apyvartos) asmenų administracinę atsakomybę. Nepaisant to, kad atlikti tyrimai rodo tiesioginį priežastinį ryšį tarp griežtesnio finansų rinkų reguliavimo ir rinkos likvidumo didėjimo²¹, šiuo metu nėra aišku, kaip tokio dydžio baudos turės būti taikomos Lietuvos administracinėje teisėje. Nuo minėtos datos valstybėse narėse taip pat turėjo būti įgyvendinta Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų už manipuliavimą rinka (toliau – Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų)²², kuri valstybėms narėms nustato pareigą nacionalinėje teisėje įtvirtinti iki 4 metų laisvės atėmimo bausmę už manipuliavimą rinka ir pasinaudojimą viešai neatskleista informacija. Šie ES teisės aktai daro reikšmingą įtaką ES ir Lietuvos finansų rinkų reglamentavimui bei priežiūrai.

Nepaisant siekio piktnaudžiavimo rinka sritį ES harmonizuoti tiesiogiai taikomo reglamento pagalba, kai kurios abstrakčios piktnaudžiavimo rinka srities sąvokos, tokios kaip „klaidinantis“, „dirbtinis“, „didelis poveikis kainai“, iš anksčiau galiojusių direktyvų buvo perkeltos į Piktnaudžiavimo rinka reglamentą (ES) Nr. 596/2014, o taip pat į BK 218 straipsnio dispoziciją, todėl šios srities teisės normų taikymas ir toliau gali kelti problemų. Nevienodą piktnaudžiavimo rinka režimo nuostatų aiškinimą ir taikymą taip pat lemia tai, kad ES kapitalų rinkos iki šiol yra skirtingo išsivystymo lygio, skiriasi ir

²⁰ Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. balandžio 16 d. reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka reglamentas) ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB, *OL*, 2014 L 173/1.

²¹ CHRISTENSEN, H. B.; HAIL, L.; LEUZ, CH. Capital-Market Effects of Securities Regulation: Prior Conditions, Implementation, and Enforcement. *Social Science Research Network*, 2016, p. 33.

²² Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. balandžio 16 d. direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų už manipuliavimą rinka (manipuliavimo rinka direktyva), *OL*, 2014 L 173/179.

valstybių narių priežiūros institucijų kompetencijos lygis, taip pat teismų požiūris į piktnaudžiavimo rinka sritį²³, kas taip pat apsunkina tarpvalstybinių piktnaudžiavimo rinka tyrimų atlikimą.

Taip pat atkreiptinas dėmesys, kad Lietuvoje už BK 217, 218 straipsniuose numatytų veikų, kurios kriminalizuotos daugiau nei dešimtmetį, padarymą nei vienas subjektas dar nebuvo patrauktas baudžiamojon atsakomybėn²⁴. Tuo tarpu išnaginę ESMA raportą, M. G. Faure ir G. Leger padarė išvadą, kad laikotarpiu nuo 2008 m. iki 2010 m. 15 valstybių narių už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija pritaikė 155 poveikio priemones pagal baudžiamuosius įstatymus²⁵. Manytina, kad viena iš tokios Lietuvoje susiklosčiusios situacijos priežasčių, specifinių piktnaudžiavimo rinka srities žinių trūkumas, kuris teisėsaugos institucijoms trukdo atskleisti ir tinkamai kvalifikuoti nagrinėjamas veikas.

Be to, šiuolaikiniame globaliame pasaulyje piktnaudžiavimo rinka veiksmai dažnai yra tarpvalstybiniai²⁶. *Jacques de Larosiere* ataskaitoje kaip viena iš svarbiausių finansų rinkų priežiūros problemų įvardinta tai, kad finansų institucijos veikia tarptautiniu, tuo tarpu priežiūros institucijos –

²³ SIEMS, M.; NELEMANS, M. The reform of the EU Market Abuse Law: Revolution or Evolution? *The Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, p. 195-200. L. Didžiulis kaip vieną iš svarbių problemų taip pat išskiria menką teisėjų supratimą apie finansų rinkų funkcionavimą ne tik Lietuvoje, bet ir kitose valstybėse (pavyzdžiui, Didžiojoje Britanijoje). DIDŽIULIS, L. Private Enforcement of European Financial Markets Regulation and Lithuanian Experience. *Social Science Research Network*, 2016, p. 13-14.

²⁴ Pagal BK 217 straipsnį 2013 m., 2015 m. ir 2016 m. nusikalstamų veikų užregistruota nebuvo, 2014 m. – buvo užregistruota tik viena nusikalstama veika. Tuo tarpu pagal BK 218 straipsnį 2013 m. buvo užregistruota viena nusikalstama veika, 2014 m., 2015 m. ir 2016 m. nusikalstamų veikų užregistruota nebuvo. Nusikalstamumas ir teisėsaugos institucijų veikla 2014. Nusikalstamumas ir teisėsaugos institucijų veikla 2015. Nusikalstamumas ir teisėsaugos institucijų veikla 2016. Lietuvos statistikos departamentas. Prieiga per internetą: <<http://osp.stat.gov.lt/services-portlet/pub-edition-file?id=18098>>, <<http://osp.stat.gov.lt/services-portlet/pub-edition-file?id=22820>>, <<https://osp.stat.gov.lt/services-portlet/pub-edition-file?id=26584>>. Išnaginėjusi ES valstybėse narėse galiojančių sankcijų taikymo režimą finansų rinkų srityje, Europos Komisija nustatė, kad kai kuriose valstybėse narėse (taip pat turinčiose didelius finansų sektorius) sankcijos netaikytos daugiau kaip dvejus metus. Padaryta prielaida, kad tokia situacija galėjo susiklostyti iš dalies dėl to, kad pažeidimai nėra nustatomi. Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos Ekonomikos ir Socialinių reikalų komitetui ir Regionų Komitetui: Sankcijų taikymo režimų finansinių paslaugų sektoriuje griežtinimas, 2010.12.8, KOM(2010) 716, p. 4-5.

²⁵ FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, 1-57, p. 39.

²⁶ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 9-12. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 32-34.

nacionaliniu lygmeniu²⁷. Atsižvelgiant į finansų rinkų tarptautiškumą, technologines galimybes pažeidėjams veikti tarpvalstybiniu lygiu, naujų prekybos vietų, finansinių priemonių, investavimo strategijų ir grėsmių atsiradimą²⁸, tarpvalstybiniai piktnaudžiavimo rinka tyrimai yra pakankamai sudėtingi²⁹. Vykdamas piktnaudžiavimo rinka tyrimus, dažnai tam tikrų įrodymų buvimo vieta yra kitos valstybės teritorijoje, be to, reikšmingai išsiplėtė finansų rinkų dalyvių ratas ir nemaža jų dalis būna įsteigti už įprastų jurisdikcijų ribų, pavyzdžiui, Kaimanų salose³⁰, todėl neretai pakankamai sudėtinga surinkti įrodymus, kurių buvimo vieta yra užsienio valstybės teritorija³¹. Dėl išvardintų priežasčių finansų rinkų priežiūra reikšmingai pasunkėja. Atsižvelgiant į tai, šiame darbe pateikta minėtų pažeidimų sudėčių požymių analizė turėtų užpildyti nagrinėjamos srities žinių trūkumą bei užtikrinti efektyvesnę administracinės ir baudžiamosios atsakomybės neišvengiamumo principo laikymąsi, o taip pat kokybišką Lietuvos institucijų pagalbą tarpvalstybinėse piktnaudžiavimo rinka tyrimuose.

Tyrimo objektas. Tyrimo objektą apibūdina disertacijos temos pavadinimas – draudimo piktnaudžiauti rinka turinys ir šio draudimo pažeidimo administracinės bei baudžiamosios atsakomybės probleminiai aspektai. Šio tyrimo ribos – abiejų pagrindinių, didžiausią žalą efektyviam finansų rinkų funkcionavimui sukeliančių, piktnaudžiavimo rinka formų, t. y. pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka, teisinio reglamentavimo bei administracinės ir baudžiamosios atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka, analizė.

Disertacijos tyrimo objektas apima aktualiausius draudimo piktnaudžiauti rinka ypatumus ir administracinės bei baudžiamosios

²⁷ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosiere, Report, Brussels, 25 February 2009, par. 157-159.

²⁸ Technological Challenges to Effective Market Surveillance, Issues and Regulatory Tools, Consultation Report, IOSCO, August 2012, p. 1-2.

²⁹ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 230-231.

³⁰ AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 15.

³¹ Technological Challenges to Effective Market Surveillance, Issues and Regulatory Tools, Consultation Report, IOSCO, August 2012, p. 26.

atsakomybės aspektus. Atskleidus pagrindinių piktnaudžiavimo rinka draudimų turinį, šio darbo tyrimas koncentruojamas į administracinių nusižengimų ir nusikalstamų veikų sudėčių požymių lyginamąją analizę. Taip pat nagrinėjami aktualūs teisinės atsakomybės nustatymo bei taikymo klausimai, susiję ne tik su nacionaliniais, bet ir naujais piktnaudžiavimo rinka srities ES teisės aktais (Piktnaudžiavimo rinka reglamentu (ES) Nr. 596/2014 ir Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų).

Siekiant giluminės analizės, tyrimo objektas apsiriboja, šios disertacijos autorės nuomone, teoriniu bei praktiniu požiūriais labiausiai aktualia bei problemine draudimo piktnaudžiauti rinka analize. Atitinkamai, šiame darbe nagrinėjami ne visi pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka pažeidimų sudėčių požymiai, tačiau koncentruojamasi į tų požymių analizę, kurie kelia daugiausia neaiškumų, t. y.: objekto, dalyko, veikos, subjekto (pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju) bei padarinių. Objekto ir subjekto požymių analizės pasirinkimą nulėmė nagrinėjamų pažeidimų specifiškumas, veikos ir dalyko (viešai neatskleistos informacijos turinio aspektu) – teismų praktikos probleminiai aspektai, tuo tarpu padarinių – siekis atskleisti baudžiamosios ir administracinės atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka atribojimo kriterijų turinį. Tuo tarpu darbe nenagrinėjamų požymių (pavyzdžiui, pakaltinamumo, priežastinio ryšio) problemos yra būdingos daugeliui pažeidimų bei nusikalstamų veikų, o piktnaudžiavimo rinka atveju jos nekelia specifinių problemų, todėl jų nagrinėjimas nėra tikslingas bei pernelyg išplėstų konkretaus tyrimo ribas.

Iki Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 ir Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų įsigaliojimo, Lietuvos administracinėje teisėje buvo įtvirtintos bei taikomos itin mažos, lyginant su nagrinėjamame reglamente numatytais baudomis, administracinės baudos. Pavyzdžiui: M. G. buvo paskirta 1 500 litų bauda už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija dėl emitento AB „Dvarčionių keramika“ akcijų; M. R. buvo paskirta 5 tūkst. litų bauda už manipuliavimą AB „Lietuvos dujos“ akcijų kaina; D. J. buvo paskirta 5 tūkst. litų bauda už manipuliavimą rinka dirbtinai

keliant AB „Apranga“ akcijų kainą; UAB DK „PZU Lietuva“ už manipuliavimą rinka AB „Vilniaus degtinė“ akcijomis buvo paskirta 12 tūkst. litų bauda; K. B. buvo paskirta 1,5 tūkst. eurų bauda už neteisėtą viešai neatskleistos informacijos, susijusios su emitentu AB „Agrowill Group“, perdavimą³². Tuo tarpu baudžiamoji atsakomybė už piktnaudžiavimo rinka veiksmus apskritai nebuvo taikyta. Todėl šioje disertacijoje svarbu išanalizuoti poveikio priemonių teisingumą bei proporcingumą piktnaudžiavimo rinka veiksmų pavojingumui, jų sąsajas su kitomis poveikio priemonėmis bei tarpšakinį (baudžiamųjų ir administracinių baudų) suderinamumą. Atsižvelgiant į tai, kad Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 numatytos administracinės baudos gali būti vertinamos kaip baudžiamosios priemonės³³, taip pat svarbu įvertinti, ar Lietuvos bankas yra tinkamas minėtas baudas taikantis subjektas. Be to, nepaisant to, kad teisės doktrinoje nurodoma, kad baudžiamieji įstatymai bei jų griežtinimas ne visada yra efektyviausia veiksmingos nusikalstamumo kontrolės priemonė³⁴, Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatos numato ne tik pareigą Lietuvoje už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka įtvirtinti gerokai griežtesnę baudžiamąją atsakomybę (direktyvos 7 straipsnis), negu buvo numatyta BK 217, 218 straipsniuose, bet valstybėms narėms taip pat nustatoma teisė įtvirtinti griežtesnes baudžiamosios teisės nuostatas, negu

³² LVAT 2011 m. vasario 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. N⁶²-306/2011; Vilniaus apygardos teismo 2012 m. sausio 5 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-17-195/2012; Vilniaus apygardos teismo 2011 m. spalio 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-660-195/2011; LVAT 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A⁵⁵⁶ – 1035/2009; Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. liepos 7 d. nutarimas administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. A2.8.-5220-369/2015.

³³ VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014, p. 8-9.

³⁴ FEDOSIUK, O. Baudžiamoji atsakomybė kaip kraštutinė priemonė (ultima ratio): teorija ir realybė. *Jurisprudencija*, 2012, 19(2), 715-738, p. 724. FEDOSIUK, O. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso galiojimo dešimtmetis: pamąstymai apie nepasiteisinsius lūkesčius, esamą būklę ir tolesnę raidą. In *Globalizacijos iššūkiai baudžiamajai justicijai*, Autorių kolektyvas, VĮ Registrų centras, 2014, p. 27-43. FEDOSIUK, O. Neformalus baudžiamojo įstatymo taikymas: poreikis, ribos, doktrinos. *Jurisprudencija*, 2014, 21(4), p. 1084. ŠVEDAS, G. Baudžiamoji politika ir ją formuojantys veiksniai. *Teisė*, 2006, Nr. 59, p. 138. ABRAMAVIČIUS, A.; ŠVEDAS, G. Kai kurios baudžiamosios atsakomybės už nusikaltimus vaikų seksualinio apsisprendimo laisvei ir neliečiamumui reglamentavimo problemos. *Teisė*, 2008, Nr. 66(1), 8-18, p. 9-10. PIESLIAKAS, V. Naujojo Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso principinės nuostatos ir baudžiamoji politika. *Jurisprudencija*, 1998, t. 10(2), p. 43. PIESLIAKAS, V. Naujieji baudžiamieji įstatymai: takoskyra tarp nusikaltimų ir baudžiamųjų nusižengimų. *Teisės problemos*, 1995, Nr. 2, p. 18.

numatyta minėtoje direktyvoje (direktyvos (20) preambulės dalis). Atsižvelgiant į tai, svarbu įvertinti, kokios laisvės atėmimo bausmės ribos už piktnaudžiavimo rinka veiksmus Lietuvoje atitinka teisingumo bei proporcingumo principus. Taigi, šioje disertacijoje visų pirma nagrinėjamos dvi poveikio priemonės už piktnaudžiavimo rinka veiksmus: administracinė bauda ir laisvės atėmimo bausmė.

Dėl ribotos darbo apimties bei siekiant analizuoti tik problemines nuobaudų už piktnaudžiavimo rinka veiksmus rūšis, šioje disertacijoje nenagrinėjamos kitos Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnio 2 dalyje bei Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 83 straipsnio 1 dalyje numatytos administracinės nuobaudos, tokios kaip: nurodyti, kad pažeidimą padaręs asmuo nutrauktą su pažeidimu susijusią veiklą ir nebekartotų tų veiksmų; atšaukti arba sustabdyti investicinės įmonės leidimą; paskelbti viešą įspėjimą, kuriame nurodytas pažeidimą padaręs asmuo ir pažeidimo pobūdis, ir kitos. Dėl nurodytų priežasčių išsamiai taip pat nėra nagrinėjamos BK 217, 218 straipsnių sankcijose numatytos laisvės apribojimo bei baudos bausmės. Minėtos bausmės rūšys darbe nagrinėjamos tiek, kiek tai būtina siekiant visapusiškai atskleisti laisvės atėmimo bausmės ribos atitikimą teisingumo bei proporcingumo principams.

Darbe taip pat nenagrinėjami dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų patirtos žalos atlyginimo, piktnaudžiavimo rinka tyrimų atlikimo klausimai, neatliekama išsami piktnaudžiavimo rinka reiškinių istorinė³⁵ analizė, kadangi minėti klausimai nėra tiesiogiai susiję su pasirinktu tyrimo objektu.

Tyrimo dalykas. Tyrimo dalykas yra piktnaudžiavimo rinka ir dviejų pagrindinių šio reiškinių formų: pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka, turinys (sampratos, požymiai, reglamentavimas), ir administracinė bei baudžiamoji atsakomybė.

Tyrimo dalykas gali būti skirstomas į keletą pagrindinių sudedamųjų dalių:

³⁵ Plačiau apie Lietuvos vertybinių popierių rinkos istorinę raidą: VAIČIULIS, P. Lietuvos vertybinių popierių rinkos raida ir vystymosi perspektyvos. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, 5(2).

1. Draudimo naudotis viešai neatskleista informacija turinys.
2. Draudimo manipuluoti rinka turinys.
3. Piktnaudžiavimo rinka teisinio reglamentavimo genezė.
4. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka pažeidimų sudėčių kai kurių požymių analizė.
5. Baudų ir laisvės atėmimo bausmių už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus analizė.

Tyrimo tikslas. Atsižvelgiant į pasirinkto tyrimo objekto kompleksiskumą, pagrindinis šio darbo tikslas – išanalizuoti draudimo piktnaudžiauti rinka turinį ir administracinės bei baudžiamosios atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka probleminius aspektus istoriniu, teoriniu ir taikomoju požiūriu, tiriant pagrindines piktnaudžiavimo rinka formas, identifikuojant moksliniu požiūriu problemiškus piktnaudžiavimo rinka reglamentavimo bei jo praktinio taikymo aspektus, ir pasiūlyti nustatytų problemų sprendimo būdus.

Tyrimo uždaviniai. Tam, kad būtų pasiektas disertacijos tyrimo tikslas, darbe keliami šie pagrindiniai uždaviniai:

1. Atlikti pagrindinių piktnaudžiavimo rinka formų, t. y. pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka, turinio analizę bei įvertinti piktnaudžiavimo rinka įtaką finansų rinkai ir jos dalyviams.
2. Išanalizuoti draudimo piktnaudžiauti rinka reglamentavimo istorinę raidą bei atlikti aktualių teisės aktų nuostatų lyginamąją analizę.
3. Atlikti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinių nusižengimų ir nusikalstamų veikų sudėčių kai kurių požymių lyginamąją analizę.
4. Atlikti pagrindinių administracinės ir baudžiamosios atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka atribojimo kriterijų analizę.
5. Atsižvelgiant į naują ES teisinį reglamentavimą, išanalizuoti probleminius baudų ir laisvės atėmimo bausmių už piktnaudžiavimo rinka veiksmus nustatymo bei taikymo aspektus.

Tyrimo šaltiniai. Disertacijos tyrimo šaltinius sudaro tokios grupės: teismų ir priežiūros institucijų praktika, ES teisės šaltiniai, nacionalinės teisės bei pasirinktų užsienio valstybių teisės aktai, ir teisės doktrina.

Darbe buvo nagrinėjami Lietuvos teisės aktai: Lietuvos Respublikos administracinių teisės pažeidimų kodeksas, Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodeksas, Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas, Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas, Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas, remtasi kitais Lietuvos Respublikos teisės aktais (Lietuvos Respublikos Konstitucija, įstatymais, poįstatyminiais teisės aktais). Taip pat nagrinėti ES teisės aktai: Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB, Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014, Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų ir kiti.

Vienas iš svarbesnių tyrimo šaltinių – tarptautinių ir nacionalinių teismų jurisprudencija bei finansų rinkų priežiūros institucijų praktika. Tarptautinėje plotmėje didžiausias dėmesys skirtas ESTT ir EŽTT jurisprudencijai. Analizuojant piktnaudžiavimo rinka formas, nagrinėti užsienio valstybių priežiūros institucijų sprendimai. Tarp nacionalinių teismų nagrinėta Lietuvos Aukščiausiojo Teismo, Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo, Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo, Vilniaus apygardos administracinio teismo, Vilniaus apygardos teismo ir kitų teismų jurisprudencija.

Siekiant atlikti nusikalstamų veikų sudėčių lyginamąją analizę, darbe analizuojami pasirinktų valstybių narių, t. y. Estijos, Suomijos, Latvijos, Lenkijos, Olandijos, Vokietijos, Švedijos ir Vengrijos, baudžiamąją atsakomybę už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka reglamentuojantys teisės aktai. Minėtos valstybės buvo pasirinktos pagal finansų rinkų panašumą į Lietuvos rinką, pavyzdžiui, Latvija, taip pat įvertintas tų valstybių teisinis reglamentavimas, kurios ES turi itin išsivysčiusią finansų rinką, pavyzdžiui, Vokietijos, todėl šių valstybių teisinis reglamentavimas turi didelę reikšmę piktnaudžiavimo rinka srities ES teisės aktų rengimo srityje.

Be teisės aktų ir teismų jurisprudencijos darbe remtasi specialiaja Lietuvos ir užsienio mokslininkų literatūra. Lietuvos teisės moksle finansų rinkų teisinio reguliavimo tema nagrinėta ne itin plačiai (šia tema yra rašę arba ją palietę T. Žilinskas³⁶, T. Talutis ir V. Šenavičius³⁷, P. Vaičiulis³⁸, L. Didžiulis³⁹, D. Vanhara⁴⁰, K. Laurinavičius⁴¹, L. Balčiūnas⁴², R. Kuodis ir T. Garbaravičius⁴³, I. Pekarskienė ir J. Pridotkienė⁴⁴, ir kiti, taip pat parašyti tam tikras sąsajas turintys magistro baigiamieji darbai⁴⁵), tuo tarpu administracinės ir baudžiamosios atsakomybės lyginamoji analizė, vertinant naujausią ES ir Lietuvos piktnaudžiavimo rinka srities teisinės atsakomybės modelį bei veikų kvalifikavimo problemas, apskritai nebuvo atlikta, todėl akivaizdžiai trūksta šios srities mokslinių tyrimų.

Taigi, kadangi Lietuvos mokslininkai, išskyrus šio darbo autorę, piktnaudžiavimo rinka srities išsamiai nenagrinėjo, analizuojant šį reiškinių daugiausia remtasi užsienio teisės doktrinos atstovų darbais: E. Avgouleas⁴⁶, E. J. Swan ir J. Virgo⁴⁷, C. P. Kindleberger ir R. Z. Aliber⁴⁸, N. Ryder⁴⁹, I.

³⁶ ŽILINSKAS, T. Finansų rinkų priežiūros konsolidacija ir galima jos įtaka draudimo priežiūros veiklai. *Socialinių mokslų studijos*, 2009, 1(1):113-128.

³⁷ ŠENAVIČIUS, V.; TALUTIS, T. Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. *Viešoji politika ir administravimas*, 2012, T. 11, Nr. 1.

³⁸ VAIČIULIS, P. Lietuvos vertybinių popierių rinkos raida ir vystymosi perspektyvos. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, 5(2). VAIČIULIS, P. Investuotojų į finansines priemones struktūra Lietuvoje. *Socialinių mokslų studijos*, 2011, 3(2).

³⁹ DIDŽIULIS, L. Finansinio turto ir finansinių priemonių teisinė prigimtis bei reikšmė. *Teisė*, 2012, Nr. 84. DIDŽIULIS, L. Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID) kaip civilinės atsakomybės šaltinis. *Teisė*, 2012, Nr. 83. DIDŽIULIS, L. Private Enforcement of European Financial Markets Regulation and Lithuanian Experience. *Social Science Research Network*, 2016.

⁴⁰ VANHARA, D. *Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Vilnius: Leidykla MES, 2011.

⁴¹ LAURINAVIČIUS, K. Vertybinių popierių vieta civilinių teisių objektų sistemoje. *Jurisprudencija*, 2002, t. 28(20).

⁴² BALČIŪNAS, L. Finansų rinkos priežiūros modelių rūšys ir teisinio reguliavimo kaitos tendencijos. *Teisė*, Nr. 91, 2014.

⁴³ GARBARAVIČIUS, T.; KUODIS, R. Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas. *Pinigų studijos*, 2002 (1).

⁴⁴ PEKARSKIENĖ, I.; PRIDOTKIENĖ, J. Vertybinių popierių rinkos vaidmuo ekonomikoje. *Ekonomika ir vadyba*, 2010, 15.

⁴⁵ Pavyzdžiui, MATULEVIČIUS, G. Vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos Lietuvoje: teorija, praktinės problemos ir perspektyvos. Mykolo Romerio universitetas, 2013. PETRENKO, O. Piktnaudžiavimas vertybinių popierių rinka: problema, identifikavimas, prevencija. Mykolo Romerio universitetas, 2007. SILEVIČIŪTĖ, S. Piktnaudžiavimo vertybinių popierių rinka problemos Lietuvoje. VU Tarptautinio verslo mokykla, 2007.

⁴⁶ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005.

⁴⁷ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010.

Seredynska⁵⁰, M. Siems⁵¹, U. Bhattacharya ir H. Daouk⁵², S. Bazley⁵³, B. Cornell ir D. Cumming⁵⁴, M. Nelemans⁵⁵, L. Klohn⁵⁶, M. Minenna⁵⁷, R. Soderstrom⁵⁸, K. Shahzad ir G. Mertens⁵⁹, ir kitais.

Nagrinėjant baudžiamosios ir administracinės atsakomybės klausimus, didelis dėmesys buvo teikiamas Lietuvos mokslininkų darbams: G. Švedo⁶⁰, O. Fedosiuk⁶¹, P. Švedo⁶², P. Veršekio⁶³, S. Bikelio⁶⁴, V. Piesliako⁶⁵,

⁴⁸ KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. Z. *Manias, Panics and Crashes. A history of Financial Crises*. Great Britain, Palgrave Macmillan, 2005.

⁴⁹ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011.

⁵⁰ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012.

⁵¹ SIEMS, M.; NELEMANS, M. The reform of the EU Market Abuse Law: Revolution or Evolution? *The Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 19, 2012. SIEMS, M. The Foundation of Securities Law. *European Business Law review*, 2009, Vol. 20.

⁵² BHATTACHARYA, U.; DAOUK, H. The World price of Insider Trading. *The Journal of Finance*, Vol 57, No. 1 (Feb., 2002).

⁵³ BAZLEY, S. *Market Abuse Enforcement: Practice and Procedure*. Bloomsbury Professional Limited, Maxwellton House, 2013.

⁵⁴ CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance. *American Law and Economics Review*, 2008, 10 (2): 454-506. CORNELL, B.; SIRRI, E. R. The Reaction of Investors and Stock Prices to Insider Trading. *The Journal of Finance*, 1992, Vol. XLVII, NO. 3. CUMMING, D.; JI, Sh.; PETER, R. Market Manipulation and Innovation. *Social Science Research Network*, 2016. CUMMING, D.; JI, Sh.; TARSALEWSKA, M. Market Manipulation and M&As. *Social Science Research Network*, 2016.

⁵⁵ NELEMANS, M. Redefining Trade-Based Market Manipulation. *Social Science Research Network*, 2008.

⁵⁶ KLOHN, L. The European Insider Trading Regulation after the ECJ's Spector Photo Group-Decision. *European Company and Financial Law Review*, 2010, 7(2): 347-366.

⁵⁷ MINENNA, M. A Supervisory Perspective on Insider Trading: Estimating the Value of the Information. *Social Science Research Network*, 2000. MINENNA, M. The detection of market abuse on financial markets: a quantitative approach. *Social Science Research Network*, 2005.

⁵⁸ SODERSTOM, R. Regulating Market Manipulation, An Approach to designing Regulatory Principles. Uppsala Faculty of Law Working Paper, Uppsala, 2011.

⁵⁹ SHAHZAD, K.; MERTENS, G. The European Market Abuse Directive: Has it Worked? *Journal of International Financial Management & Accounting* 28:1 2017.

⁶⁰ ŠVEDAS, G. Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos baudžiamajai teisei. *Teisė*, 2010, Nr. 74. ŠVEDAS, G. Europos Sąjungos baudžiamoji teisė ir jos įtaka Lietuvos baudžiamosios teisės Bendrosios dalies institutams. In *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai*. Vilnius, 2014. ŠVEDAS, G. Veikos kriminalizavimo kriterijai: teorija ir praktika. *Teisė*, 2012, Nr. 82. ŠVEDAS, G. *Baudžiamosios politikos pagrindai ir tendencijos Lietuvos Respublikoje*. Vilnius: „VĮ Teisinės informacijos centras“, 2006. ŠVEDAS, G. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso specialiosios dalies straipsnių sankcijų sudarymo probleminiai aspektai. *Teisė*, 2011, Nr. 79. ŠVEDAS, G. Baudžiamoji politika ir ją formuojantys veiksniai. *Teisė*, 2006, Nr. 59.

⁶¹ FEDOSIUK, O. Baudžiamoji atsakomybė kaip kraštutinė priemonė (ultima ratio): teorija ir realybė. *Jurisprudencija*, 2012, 19(2). FEDOSIUK, O. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso galiojimo dešimtmetis: pamąstymai apie nepasiteisinsius lūkesčius, esamą būklę ir tolesnę raidą. In *Globalizacijos iššūkiai baudžiamajai justicijai*, Autorių kolektyvas, VĮ Registrų centras, 2014. FEDOSIUK, O. Neformalus baudžiamojo įstatymo taikymas: poreikis, ribos, doktrinos. *Jurisprudencija*, 2014, 21(4).

⁶² ŠVEDAS, P. Blanketinės dispozicijos Lietuvos Respublikos baudžiamajame kodekse. *Teisė*, 2010, Nr. 77. ŠVEDAS, P. Baudžiamoji atsakomybė už literatūros, mokslo, meno kūrinio ar gretutinių teisių objekto neteisėtą atgaminimą, neteisėtų kopijų platinimą, gabenimą ar laikymą: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011. ŠVEDAS, P. Prieštaringi

A. Abramavičiaus⁶⁶, E. Bieliūno⁶⁷, R. Drakšo⁶⁸, L. Štarienės⁶⁹, T. Girdenio⁷⁰, D. Bukelienės⁷¹, D. Urbono⁷², I. Danėlienės⁷³, A. Kargaudienės⁷⁴, S. Šedbaro⁷⁵ ir kitiems. Baudžiamosios teisės aspektu taip pat nagrinėti šių pagrindinių

Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 192 straipsnio interpretavimo aspektai. *Teisė*, 2009, Nr. 73.

⁶³ VERŠEKYS, P. *Nullum crimen sine lege* ir vertinamųjų nusikalstamos veikos sudėties požymių koreliacijos problema. *Teisė*, 2012, Nr. 85. VERŠEKYS, P. Nusikalstamos veikos sudėties požymio samprata ir ją lemiantys veiksniai. *Teisė*, 2012, Nr. 82. VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013.

⁶⁴ BIKELIS, S. Tyčinė kaltė baudžiamosios teisės teorijoje ir teismų praktikoje: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2007. BIKELIS, S. Nusikalstamos veikos neteisėtumo suvokimo samprata ir jo baudžiamoji teisinė reikšmė. *Jurisprudencija*, 2006, 7(85).

⁶⁵ PIESLIAKAS, V. Naujieji baudžiamieji įstatymai: takoskyra tarp nusikaltimų ir baudžiamųjų nusizengimų. *Teisės problemos*, 1995, Nr. 2. PIESLIAKAS, V. Naujojo Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso principinės nuostatos ir baudžiamoji politika. *Jurisprudencija*, 1998, t. 10(2). PIESLIAKAS, V. Priežastinis ryšys tarp pavojingos veikos ir baudžiamajame įstatyme numatytų padarinių ir jo nustatymas teismų praktikoje. *Jurisprudencija*, 2006, 7(85). PIESLIAKAS, V. Baudžiamoji atsakomybė kaip nusikalstamos veikos padarymo teisinis padarinys. *Jurisprudencija*, 2007, 8(98). PIESLIAKAS, V. Bausmės individualizavimas ir teisingumo principo įgyvendinimas skiriant bausmes. *Jurisprudencija*, 2008, 11(113). PIESLIAKAS, V. Kaltės turinio nustatymo problemos bylose dėl nusikaltimų žmogaus gyvybei ir sveikatai. *Socialinių mokslų studijos*, 2009, 4(4). PIESLIAKAS, V. *Lietuvos baudžiamoji teisė*. Pirmoji knyga. Justitia, 2009.

⁶⁶ ABRAMAVIČIUS, A. ir kiti. *Baudžiamoji teisė. Bendroji dalis*. Vilnius: Eugrimas, 2001. ABRAMAVIČIUS, A.; PRAPIESTIS, J. Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos baudžiamosios teisės specialiosios dalies institutams. In *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisei sistemai*. Vilnius, 2014. ABRAMAVIČIUS, A.; ŠVEDAS, G. Kai kurios baudžiamosios atsakomybės už nusikaltimus vaikų seksualinio apsisprendimo laisvei ir neliečiamumui reglamentavimo problemos. *Teisė*, 2008, Nr. 66(1). ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso specialiosios dalies europeizacijos problemos. *Teisė*, 2005, 54.

⁶⁷ BIELIŪNAS, E. Baudžiamojo įstatymo blanketinės dispozicijos ir jų taikymas kvalifikuojant nusikalstamas veikas. In *Nepriklausomos Lietuvos teisė: praeitis, dabartis ir ateitis. Liber Amicorum profesoriui Jonui Prapiesčiui*. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2012. BIELIŪNAS, E.; ŠVEDAS, G. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso straipsnių pavadinimai ir jų reikšmė. *Teisė*, 2013, Nr. 88. BIELIŪNAS, E. Nusikalstamų veikų kvalifikavimo studijų orientyrai. *Teisė*, 2008, Nr. 66 (1). BIELIŪNAS, E. Nusikalstamų veikų kvalifikavimo erdvė ir definicijos. *Teisė*, 2008, Nr. 69.

⁶⁸ DRAKŠAS, R. Kai kurie baudimo už turto pasisavinimą probleminiai aspektai. *Jurisprudencija*, 2013, 20(1). DRAKŠAS, R. Baudžiamoji atsakomybė ir jos realizavimo formos. Justitia, Monografija, 2008.

⁶⁹ ŠTARIENĖ, L. Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos 6 straipsnio taikymo sritis: civilinių teisių ir pareigų bei baudžiamojo kaltinimo klausimai. *Jurisprudencija*, 2005, t. 78(70). ŠTARIENĖ, L. Teisės į teisingą teismą, įtvirtintos Europos žmogaus teisių konvencijos 6 str., pobūdis, vieta ir apsaugos lygis kitų konvencijos teisių požiūriu. *Jurisprudencija*, 2006, 10(88).

⁷⁰ GIRDENIS, T. Didelės žalos darymas valstybei, tarptautinei viešajai organizacijai, juridiniam arba fiziniam asmeniui kaip piktnaudžiavimo sudėties požymis. *Jurisprudencija*, 2006, 7(85).

⁷¹ BUKELIENĖ, D. *Baudžiamoji atsakomybė už turto pasisavinimą*. Leidykla „Eugrimas“, 2008.

⁷² URBONAS, D. Kvaziteisminių institucijų jurisdikcinė veikla taikant administracines sankcijas: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2007.

⁷³ DANĖLIENĖ, I. Proporcingumo principo taikymas administracinėje ir aplinkos teisėje. *Teisė*, 2009, Nr. 72.

⁷⁴ KARGAUDIENĖ, A. Proporcingumo principas administracinėje teisėje (taikymo praktika Lietuvos teismuose). *Jurisprudencija*, 2005, t. 78(70).

⁷⁵ ŠEDBARAS, S. *Administracinė atsakomybė*. Justitia, 2005.

užsienio autorių darbai: L. Klimek⁷⁶, M. G. Faure⁷⁷, M. Luchtman ir J. Vervaele⁷⁸, M. Cerizza⁷⁹, M. Ventoruzzo⁸⁰, Ernst van Bemmelen van Gent⁸¹, ir kiti.

Reikšmingi darbe taip pat buvo tarptautinių organizacijų ir institucijų (IOSCO, CESR, ESMA, Europos Komisijos, Pasaulio banko ir Tarptautinio valiutos fondo bei kitų) raportai, ataskaitos, rekomendacijos ir apžvalgos, kurios padėjo atskleisti nagrinėjamo objekto probleminius aspektus, bei pateikti aktualią statistiką.

Pabaigoje paminėtina, kad su daugeliu šios disertacijos keliamų teisinio reglamentavimo ir nuostatų praktinio taikymo problemų, darbo autorė susidūrė atlikdama jai priskirtas funkcijas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijoje (2007-2012 m.) ir Lietuvos banke (nuo 2012 m.)⁸².

Tyrimo metodai. Disertacijoje naudojami teisės moksle plačiai paplitę teisinės analizės metodai. Pagrindiniai darbe taikyti tyrimo metodai: lyginamosios analizės, loginis – analitinis, istorinis, teleologinis, lingvistinis, duomenų rinkimo ir duomenų analizės. Taip pat pastebėtina, kad atsižvelgiant į nagrinėjamos srities teisinio reguliavimo naujumą ir nuolatinį vystymąsi, į piktnaudžiavimo rinka veikslių specifika, o taip pat į itin mažą pasirinktos

⁷⁶ KLIMEK, L. Effective Enforcement of Sanctions for Market Abuse in the EU: Introduction of Criminal Sanctions. *Czech Yearbook of International Law*, Volume 4, 2013.

⁷⁷ FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014.

⁷⁸ LUCHTMAN, M.; VERVAELE, J. Enforcing the market abuse regime: towards an intergated model of criminal and administrative law enforcement in the European Union? *New Journal of European Criminal Law*, 2014(2).

⁷⁹ CERIZZA, M. The New Market Abuse Directive. *The European Criminal Law Associations' Forum, online journal*, 3/2014.

⁸⁰ VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014.

⁸¹ ERNST van BEMMELEN van GENT, Criminalization of Market Actor Behavior as Regulatory Tool: The Implementation in the Netherlands of the EU Directive 2014/57 ("MAD II") on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation, and its effects on the cooperation between the Dutch Public Prosecutors Office (OM) and the Dutch Authority for Financial Markets (AFM). *Social Science Research Network*, 2015. ERNST van BEMMELEN van GENT, Harmonising Criminal Laws and EU's Significant Bankers: First Use of Article 83(2) TFEU, Rights of the Accused and Learning Organisations. *Social Science Research Network*, 2016.

⁸² Darbo autorė, kaip Lietuvos atstovė, dalyvavo Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (angl. *European Securities and Markets Authority*, ESMA) nuolatinėje MISC darbo grupėje, kurios pagrindinė veiklos sritis – piktnaudžiavimo rinka srities teisinis reglamentavimas bei valstybių narių atliekamų tyrimų analizė.

temos ištyrimo lygį, disertacijoje neišvengiamai naudojamas *aprašomasis* tyrimo metodas.

Lyginamosios analizės metodas darbe buvo plačiai naudojamas siekiant užtikrinti piktnaudžiavimo rinka reiškinių (sampratos, požymių, formų bei draudimų) ištyrimo įvairiapusiškumą bei pasinaudoti skirtingų valstybių teisės doktrinos atstovų sukaupta patirtimi, taip pat įvairių teismų (ESTT, EŽTT ir valstybių narių) sprendimų argumentais, tokiu būdu atskleidžiant Lietuvos finansų rinkoje sąlyginai naują piktnaudžiavimo rinka veiksmų turinį. Lyginamosios analizės metodo pagalba buvo tiriamos įvairių teisės aktų nuostatos. Ši analizė buvo atliekama trimis pagrindiniais pjūviais. Visų pirma, buvo nagrinėjami ES teisės aktai piktnaudžiavimo rinka srityje, kadangi būtent šie dokumentai turi tiesioginę įtaką Lietuvoje kuriamam piktnaudžiavimo rinka srities teisiniam mechanizmui. Antra, buvo analizuojamos bei lyginamos teisės normos, įtvirtinančios baudžiamąją bei administracinę atsakomybę už piktnaudžiavimo rinka veiksmus; ši analizė padėjo nustatyti pagrindinius administracinės bei baudžiamosios atsakomybės atribojimo kriterijus. Galiausiai, buvo atliekamas pirminio bei naujojo piktnaudžiavimo rinka srities reglamentavimo (tiek ES, tiek Lietuvos) palyginimas, kuris leido atskleisti įstatymų leidėjo siekius ir naujojo teisinio režimo privalumus bei trūkumus.

Loginis – analitinis metodas darbe taip pat buvo plačiai naudojamas. Šio metodo pagalba analizuoti teisės aktai, teismų praktika, teisės doktrina. Iš gausybės finansų rinkų tema parašytų šaltinių, šis metodas padėjo atrinkti labiausiai aktualią ir darbo tikslą atitinkančią mokslinę literatūrą. Loginis – analitinis metodas padėjo identifikuoti svarbiausius piktnaudžiavimo rinka požymius, klasifikuoti piktnaudžiavimo rinka formas, išskirti pagrindinius pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka pasireiškimo būdus. Šis metodas taip pat buvo naudojamas analizuojant pagrindines pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka pažeidimų kvalifikavimo, o taip pat administracinės bei baudžiamosios atsakomybės nustatymo, problemas. Galiausiai, loginis – analitinis metodas padėjo suformuluoti pagrindines tyrimo išvadas.

Tyrimui taip pat svarbūs darbe naudoti *istorinis* bei *teleologinis* metodai. Kadangi piktnaudžiavimo rinka veiksmai – pakankamai senas pasaulio finansų rinkų reiškinys, *istorinis metodas* padėjo analizuoti draudimų piktnaudžiauti rinka kilmę bei evoliuciją, taip pat atrinkti reikšmingiausius istorinius piktnaudžiavimo rinka pavyzdžius. Šis metodas padėjo atskleisti ES ir Lietuvos teisinio reglamentavimo piktnaudžiavimo rinka srityje atsiradimo prielaidas bei minėto reglamentavimo vystymosi tendencijas. *Teleologinis* metodas naudotas tiriant ES ir Lietuvos teisės aktus bei jų lydimočius dokumentus, jų pagalba atskleidžiant draudimų piktnaudžiauti rinka turinį bei piktnaudžiavimo rinka pažeidimų kvalifikavimo ypatumus.

Piktnaudžiavimo rinka teisinis reglamentavimas pakankamai komplikotas, turi nemažai vertinamųjų požymių, jame taip pat naudojamos sudėtingos finansų rinkos srities sąvokos, todėl aiškinant teisės aktų nuostatas būtina tiksliai atsižvelgti į žodžių reikšmes ir vartojamos teisinės kalbos taisykles. Atsižvelgiant į tai, *lingvistinis* metodas buvo svarbus aiškinant darbe naudojamų tyrimo šaltinių (teismų praktikos, teisės doktrinos ir teisės normų) turinį atsižvelgiant į gramatikos, sintaksės, skyrybos ir kitas kalbos taisykles.

Duomenų rinkimo ir duomenų analizės metodas buvo svarbus renkant aktualią literatūrą Lietuvos ir užsienio valstybių bibliotekų fonduose, interneto duomenų bazėse, tarptautinių organizacijų (pavyzdžiui, ESMA, IOSCO) konferencijose bei darbo grupėse, ją analizuojant bei apibendrinant.

Tyrimo mokslinis naujumas ir originalumas.

Draudimo piktnaudžiauti rinka institutas Lietuvoje yra naujas, kadangi iki nepriklausomybės atgavimo Lietuvoje finansų rinka apskritai neegzistavo. Disertacijoje pirmą kartą Lietuvos teisės moksle kompleksiskai nagrinėjamas draudimas piktnaudžiauti rinka, minėto draudimo reglamentavimas bei administracinės ir baudžiamosios atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka probleminiai aspektai. Kai kurie autoriai analizavo finansų rinkų veikimą bei priežiūrą (pavyzdžiui, P. Vaičiulis, T. Talutis, T. Žilinskas), kiti piktnaudžiavimo rinka reiškinį analizavo ekonominiu aspektu (pavyzdžiui, O. Petrenko), arba nagrinėdami vertybinių popierių rinkos

bendras tendencijas tik palietė šią temą be detalesnės analizės (pavyzdžiui, D. Vanhara). Kitų šalių mokslininkai nagrinėjo draudimo piktnaudžiauti rinka klausimą ES teisės kontekste (pavyzdžiui, L. Klimek, M. G. Faure, C. Leger, M. Luchtman, J. Varvaele), arba analizavo kitų valstybių su piktnaudžiovimu rinka susijusius teisės aktus (pavyzdžiui, Ernst van Bemmelen van Gent, P. Constable). Draudimas piktnaudžiauti rinka taip pat yra aptartas užsienio autorių (pavyzdžiui, E. Avgouleas, N. Ryder, E. J. Swan, J. Virgo, I. Seredynska) monografijose, nagrinėjant ES ir kitų valstybių teisės aktų nuostatas. Kita vertus, didžioji dalis mokslinės literatūros ne tik nenagrinėja aktualių Lietuvos teisės aktų draudimo piktnaudžiauti rinka srityje, bet ir yra parengta dar iki naujųjų ES teisės aktų, t. y. Piktnaudžiovimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 ir Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų, įsigaliojimo. Tuo tarpu minėti teisės aktai nuo 2016 m. reikšmingai pakeitė ne tik ES, bet ir Lietuvos piktnaudžiovimo rinka srities reglamentavimą.

Pastebėtina, kad Lietuvoje iki šiol nebuvo atlikta lyginamoji pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinių nusižengimų (Piktnaudžiovimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14, 15 straipsniai ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktai; iki 2017 m. birželio 28 d. taip pat Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodekso (toliau – ANK) 200 straipsnio 4 dalis ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62, 63 straipsniai) ir nusikalstamų veikų (BK 217, 218 straipsniai, išskyrus trumpai BK komentare) sudėčių požymių analizė, kuri padeda atskleisti teisinio reglamentavimo spragas bei nagrinėjamų nuostatų praktinio taikymo probleminius aspektus.

Be to, baudžiamosios teisės teorijoje kol kas nėra pateikta atsakymo, kaip vertinti BK 217, 218 straipsniuose numatytus pavojingus padarinius, kurie taip pat yra pagrindinis baudžiamosios ir administracinės atsakomybės už piktnaudžiovimo rinka veiksmus atribojimo kriterijus. Taip pat svarbu įvertinti, ar Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų įgyvendinimo procese buvo atsižvelgta į praktikoje Lietuvoje egzistavusias

teisės aktų nuostatų ir jų taikymo problemas, bei nustatyti, ar atlikti BK 217, 218 straipsnių pakeitimai yra pakankami.

Kadangi, remiantis Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsniu, valstybės narės už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus turi taikyti išskirtinai dideles administracines baudas, šiame darbe atliekama analizė, kaip vertinamos minėtos baudos atsižvelgiant į Lietuvos finansų rinkos dydį bei nacionalinės teisės specifiką. Šiame moksliniame tyrime taip pat analizuojama, ar įgyvendinus Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas Lietuvos teisėje, šiuo metu BK 217, 218 straipsniuose numatytos laisvės atėmimo bausmės ribos yra teisingos bei proporcingos. Be to, darbe svarbu įvertinti teisės aktų, reglamentuojančių administracinę ir baudžiamąją atsakomybę už piktnaudžiavimą rinka, sankcijas darnos bei tarpšakinio suderinamumo aspektais.

Praktinė tyrimo reikšmė. Atsižvelgiant į klausimo kompleksiskumą, šioje disertacijoje atliktas tyrimas turi tiek teorinės, tiek praktinės reikšmės.

Kadangi šiame darbe siekiama išanalizuoti administracinės (Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktai ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14, 15 straipsniai) ir baudžiamosios (BK 217, 218 straipsniai) atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka atribojimo kriterijus, o taip pat praktines nagrinėjamų pažeidimų taikymo problemas, šis mokslinis tyrimas ikiteisminio tyrimo pareigūnams, prokurorams, teisėjams ir kitiems teisininkams praktikams gali būti tinkama metodine medžiaga, kuri padėtų geriau suprasti draudimą piktnaudžiauti rinka ir galbūt išvengti darbe nagrinėjamų administracinių nusižengimų ir nusikalstamų veikų požymių inkriminavimo klaidų. Be to, disertacijoje pateikti pasiūlymai gali būti panaudoti administracinės ir baudžiamosios atsakomybės už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka teisiniam reglamentavimui tobulinti. Šis mokslinis darbas gali būti naudojamas ir kaip metodinė medžiaga studentų bei teisės praktikų mokymo procese.

Pagrindiniai darbo ginamieji teiginiai.

1. Draudimas piktnaudžiauti rinka ir šio draudimo reglamentavimas yra būtinas, kadangi pagrindinės jo formos (pasinaudojimas viešai neatskleista informacija ir manipuliavimas rinka) daro neigiamą poveikį finansų rinkos sklandžiam funkcionavimui.
2. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinio nusižengimo (Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktai; Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14, 15 straipsniai) bei nusikalstamos veikos (BK 217, 218 straipsniai) tiesioginiu objektu pripažintina prekybos finansų rinkose tvarka.
3. Privalomi viešai neatskleistos informacijos turinio atskleidimo kriterijai: 1) informacijos apie planuojamus ar įvykusius įvykius reikšmingumas ir tikslumas; 2) informacijos sąsajos su emitentu; 3) informacija nėra atskleista teisės aktų nustatyta tvarka; ir 4) informacijos atskleidimas gali turėti didelės įtakos emitento finansinių priemonių kainai.
4. BK 217, 218 straipsnių dispozicijose nurodyto požymio *atsirado sunkių padarinių finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai* atsisakymas, taip pat BK 224¹ straipsnio 2 dalyje numatyto 250 MGL⁸³ turtinės žalos ir turtinės naudos, nurodytos BK 217, 218 straipsniuose, dydžio sumos reikšmingas padidinimas, užtikrintų požymių, pagal kuriuos atribojama administracinė ir baudžiamoji atsakomybė už

⁸³ Nuo 2008 m. rodiklis, taikomas nusikalstamosioms veikoms ir administraciniams teisės pažeidimams kvalifikuoti bei bausmių ir nuobaudų dydžiams apibrėžti ir apskaičiuoti, yra bazinis bausmių ir nuobaudų dydis (toliau – BBND), kurį tvirtina Lietuvos Respublikos Vyriausybė (Lietuvos Respublikos minimaliojo darbo užmokesčio dydžių, socialinės apsaugos išmokų ir bazinio bausmių ir nuobaudų dydžio indeksavimo įstatymas (Žin., 2008, Nr. 83-3294). Atsižvelgiant į tai, kad šiuo metu baudžiamajame įstatyme yra naudojamas MGL, o ne BBND terminas, šiame darbe taip pat bus naudojamas MGL terminas.

pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka, tikslumą.

5. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktuose numatytų administracinių baudų maksimalus dydis už Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 ir 15 straipsniuose nustatytų draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus neatitinka teisingumo ir proporcingumo principų. Tuo tarpu BK 217 (prekyba finansinėmis priemonėmis pasinaudojant viešai neatskleista informacija) ir BK 218 (manipuliavimas finansinių priemonių rinka) straipsnių sankcijose numatytos maksimalios laisvės atėmimo bausmės ribos teisingumo ir proporcingumo principus atitinka.

Tyrimo rezultatų aprobavimas. Disertacijos autorė parengė penkis mokslinius straipsnius, susijusius su šioje disertacijoje nagrinėjama tematika, kurie buvo publikuoti Vilniaus universiteto Teisės fakulteto periodiniame mokslo leidinyje „Teisė“ (2013 – 2016 m.)⁸⁴. Dar vienas straipsnis taip pat buvo publikuotas žurnale *Justitia*⁸⁵.

Šiame darbe atlikto tyrimo rezultatus 2012 m. kovo 16 d. autorė pristatė Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo ir Vilniaus apygardos administracinio teismo teisėjams bei minėtų teismų administracijos darbuotojams surengtoje paskaitoje piktnaudžiavimo rinka tema. Pranešimai, susiję su analizuojama tema, taip pat buvo pristatyti tarptautiniuose renginiuose, t. y. 2014 – 2015 m. ESMA MISC (Paryžius)⁸⁶.

⁸⁴ FRUZEROVA, O. Vertybinių popierių teisė: pasinaudojimas viešai neatskleista informacija. *Teisė*, Nr. 86, Vilnius, 2013. FRUZEROVA, O. Draudimas manipuluoti rinka. *Teisė*, Nr. 88, Vilnius, 2013. FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas – administracinės atsakomybės klausimas. *Teisė*, Nr. 91, Vilnius, 2014. FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka genezė prekybos vertybiniais popieriais kontekste. *Teisė*, Nr. 95, Vilnius, 2015. FRUZEROVA, O. Kai kurie probleminiai restitucijos taikymo ir grupės ieškinio teikimo piktnaudžiavimo rinka atvejais aspektai. *Teisė*, Nr. 98, Vilnius, 2016.

⁸⁵ IVANOVA, O. Pažeidimai finansinių priemonių rinkoje: naudojimas viešai neatskleista informacija ir manipuliavimas rinka. *Justitia*, 2010, Nr. 2(74).

⁸⁶ ESMA MISC datos: 2014 m. birželio 18-19 d.; 2014 m. spalio 9 d.; 2014 m. lapkričio 26-27 d.; 2015 m. sausio 8-9 d.; 2015 m. balandžio 14 d.

Darbo struktūra. Darbas sudarytas iš įvado, trijų dalių, išvadų ir pasiūlymų, literatūros sąrašo.

Pirmojoje dalyje siekiama padėti pagrindą tolesniam tyrimui. Šioje darbo dalyje nagrinėjami bendrieji draudimo piktnaudžiauti rinka klausimai, analizuojama piktnaudžiavimo rinka samprata ir pagrindinės piktnaudžiavimo rinka formos, t. y. pasinaudojimas viešai neatskleista informacija ir manipuliavimas rinka. Nagrinėjamos draudimo naudotis viešai neatskleista informacija ir draudimo manipuluoti rinka atsiradimo istorinės prielaidos, šių draudimų turinys bei pagrindumas. Analizuojami pagrindiniai pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veiksmai. Atliekamas vertinimas, kokią įtaką piktnaudžiavimo rinka veiksmai turi finansų rinkai ir jos dalyviams. Daroma piktnaudžiavimo rinka srities ES teisės aktų bei jose nustatytų draudimų piktnaudžiauti rinka lyginamoji analizė.

Antrojoje dalyje atliekama pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinių nusižengimų bei nusikalstamų veikų sudėčių kai kurių požymių lyginamoji analizė. Ši analizė atliekama skirtingais pjūviais, t. y. lyginamas Lietuvoje iki 2016 m. liepos 3 d. galiojęs piktnaudžiavimo rinka srities teisinis mechanizmas su naujaisiais ES piktnaudžiavimo rinka srities teisės aktais bei jų pagrindu atliktais Lietuvos teisės aktų pakeitimais; taip pat lyginamos piktnaudžiavimo rinka srities administracinės bei baudžiamosios teisės nuostatos. Šioje darbo dalyje atskleidžiamas pagrindinių administracinės ir baudžiamosios atsakomybės už pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veikas atribojimo kriterijų turinys, nustatomi probleminiai šių veikų kvalifikavimo aspektai bei pateikiami pasiūlymai dėl teisės aktų tobulinimo.

Trečiojoje dalyje siekiama įvertinti teisės aktų, reglamentuojančių administracinę ir baudžiamąją atsakomybę už piktnaudžiavimą rinka, sankcijas darnos, teisingumo bei proporcingumo aspektais. Kadangi Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnyje numatyta viršutinė baudos riba, lyginant su iki 2017 m. birželio 28 d. ANK numatytų baudų dydžiais, yra išskirtinai didelė, siekiama įvertinti, ar į Lietuvos Respublikos finansinių

priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktus perkeltos baudos atitinka teisingumo bei proporcingumo principus. Atsižvelgiant į tai, kad Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 numatytos administracinės baudos vertinamos kaip baudžiamosios priemonės, taip pat analizuojama, ar finansų rinkų priežiūros institucija yra tinkamas minėtas baudas taikantis subjektas. Šioje darbo dalyje taip pat analizuojamas BK 217, 218 straipsnių sankcijose numatytos laisvės atėmimo bausmės atitikimas teisingumo bei proporcingumo principams.

I. DALIS. DRAUDIMAS PIKTNAUDŽIAUTI RINKA IR PAGRINDINĖS PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA FORMOS

Šioje disertacijos dalyje siekiama atskleisti draudimo piktnaudžiauti rinka turinį bei esmę. Tačiau šių ir kitų disertacijos klausimų analizei, visų pirma būtina suvokti finansų rinkų ir aktualaus teisinio reglamentavimo specifiką. Todėl siekiant visapusiškai ištirti draudimą piktnaudžiauti rinka, pirmiausia būtina išnagrinėti bendruosius piktnaudžiavimo rinka klausimus, kurie bus svarbūs tiriant kitose darbo dalyse nagrinėjamas problemas: finansų rinkų paskirtis ir veikimas, piktnaudžiavimo rinka samprata ir pagrindinės formos (pasinaudojimas viešai neatskleista informacija ir manipuliavimas rinka), piktnaudžiavimo rinka veiksnių įtaka finansų rinkai ir jos dalyviams bei draudimo piktnaudžiauti rinka reglamentavimo genezė ES teisėje.

1. Finansų rinkų paskirtis ir veikimas

Finansų rinkos (angl. *financial markets*) – viena svarbiausių kiekvienos valstybės finansų sistemos dalių, kurioje perskirstomos laikinai laisvos lėšos⁸⁷, ir kuri yra neatsiejama kiekvienos rinkos ekonomikos dalis⁸⁸. Sklandus finansų rinkos veikimas ir visuomenės pasitikėjimas ja – būtinos ekonomikos augimo ir gerovės sąlygos⁸⁹. Finansų rinka, kaip rodo pasaulinė patirtis, yra ekonominės plėtros priežastis⁹⁰, o taip pat šalies ekonominės situacijos bendrasis rodiklis⁹¹. Finansų rinkos turi keturias pagrindines

⁸⁷ KANCEREVYČIUS, G. *Finansai ir investicijos*. II atnaujintas leidimas, Smaltijos leidykla, 2006, p. 15.

⁸⁸ CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*. Lambert Academic Publishing, 2010, p. 5.

⁸⁹ Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų (1) preambulės dalis. KLIMEK, L. Effective Enforcement of Sanctions for Market Abuse in the EU: Introduction of Criminal Sanctions. *Czech Yearbook of International Law*, Volume 4, 2013, p. 105-121.

⁹⁰ Tyrimai parodė, kad daugumai šalių būdinga priklausomybė tarp akcijų kainų indeksų ar kitų kapitalo rinką charakterizuojančių rodiklių ir bendrojo vidaus produkto, infliacijos tempų. PEKARSKIENĖ, I.; PRIDOTKIENĖ, J. Vertybinių popierių rinkos vaidmuo ekonomikoje. *Ekonomika ir vadyba*, 2010, 15, p. 177.

⁹¹ VAIČIULIS, P. Lietuvos vertybinių popierių rinkos raida ir vystymosi perspektyvos. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, 5(2), p. 553.

funkcijas: 1) teikia investuotojams informaciją apie finansinių priemonių vertę; 2) užtikrina didžiausią investuotojų lėšų panaudojimo efektyvumą; 3) suteikia technines priemones ir paslaugas, kurios leidžia įvykdyti sandorius ir tokiu būdu bendrovėms užtikrina kapitalo pritraukimą, ir galiausiai, 4) finansų rinkas taip pat naudoja fizinių prekių (pavyzdžiui, elektros, biokuro) gamintojai ir vartotojai, t. y. finansų rinkos atlieka rizikos draudimo funkciją⁹². Makroekonominio požiūriu finansų rinkos svarba pasireiškia tuo, kad jos pagalba kaupiamas ir efektyviai paskirstomas kapitalas, to pasėkoje didėja šalies nacionalinis produktas⁹³.

Taigi, kadangi modernioje visuomenėje finansų rinkos yra svarbiausia ekonominė institucija ir jų funkcionavimas tiesiogiai arba netiesiogiai veikia visus visuomenės narius, finansų rinkų sritis turi būti, ir daugelyje valstybių yra, detalai reguliuojama. Finansų rinkų reguliavimas yra ekonominio reguliavimo rūšis⁹⁴. Teorijoje įvardijami pagrindiniai finansų rinkų reguliavimo tikslai: 1) užtikrinti finansų rinkų saugumą bei stabilumą; 2) užtikrinti finansų rinkų vientisumą, ir 3) skatinti rinkos efektyvumą bei plėtrą, be to, tinkamas reguliavimas taip pat padeda išlaikyti rinkos konkurencingumą ir skaidrumą⁹⁵. Tuo tarpu IOSCO išskiria pagrindinius finansų rinkų priežiūros tikslus: 1) investuotojų apsauga; 2) veiksmingų ir skaidrių finansų rinkų užtikrinimas ir 3) sisteminės rizikos mažinimas, todėl vienas pagrindinių finansų rinkų reguliavimo bei priežiūros tikslų – finansų rinkų sąžiningo

⁹² Finansų rinkos palengvina kapitalo pritraukimą (kapitalų rinkoje), rizikos paskirstymą (išvestinių finansinių priemonių rinkoje) ir tarptautinę prekybą (valiutų rinkoje). AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 23-24.

⁹³ PEKARSKIENĖ, I.; PRIDOTKIENĖ, J. Vertybinių popierių rinkos vaidmuo ekonomikoje. *Ekonomika ir vadyba*, 2010, 15, p. 181.

⁹⁴ Svarbiausios ekonominio reguliavimo teorijos yra šios: 1) visuomenės intereso (angl. *public interest*) teorija, kuri remiasi nuostata, kad reguliavimas – tai valstybės kuriamas darinys atsakant į visuomenės poreikius ir siekiant koreguoti ydingą rinkos praktiką; 2) ekonomikos reguliavimo teorija (angl. *economic theory of regulation*) apibrėžiama per teisės aktų paklausą ir pasiūlą; ir 3) visuomenės pasirinkimo teorija (angl. *public choice theory*), kadangi žmogus siekia padidinti gaunamą naudą, preziumuojama, kad valdžia ir jos atstovai elgiasi taip pat. Pastaraisiais metais pradėjo vystytis nauja elgesio reguliavimo teorija (angl. *behavioural theory of regulation*), kuri akcentuoja ne formalų reguliavimą, bet laisvą konkurencingą finansų rinką. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 160-164.

⁹⁵ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 167.

funkcionavimo bei jų veiksmingumo užtikrinimas⁹⁶. Kad šis tikslas būtų pasiektas, finansų rinkose visų pirma būtina eliminuoti piktnaudžiavimo rinka veiksmus⁹⁷.

Pastebėtina, kad šių dienų finansų rinkos turi mažai panašumo su vertybinių popierių biržomis, kurios egzistavo iki 1980 metų⁹⁸. Per paskutinius kelis dešimtmečius visame pasaulyje reikšmingai pasikeitė prekybos finansinėmis priemonėmis pobūdis, išaugo investuotojų skaičius ir prekybos apyvartos⁹⁹. Svarbią reikšmę įgavo fizinių prekių¹⁰⁰ ir ateities sandorių biržos (angl. *future exchanges*), o taip pat prekyba išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. Daugelis šiuolaikinių finansų rinkų ir prekybos platformų yra glaudžiai susijusios ne tik nacionaliniu, bet ir tarptautiniu mastu¹⁰¹. Taigi, prekyba vertybiniais popieriais tapo tarptautine¹⁰², ir šių dienų finansų rinkos sudėtingos bei įvairialypės. Tačiau pažangios investavimo galimybės taip pat sudaro palankias sąlygas vykdyti piktnaudžiavimo rinka veiksmus¹⁰³.

⁹⁶ Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation, Final Report, IOSCO, May 2010, p. 10.

⁹⁷ AUSTIN, J. What exactly is market integrity? An analysis of one of the core objectives of securities regulation. *Social Science Research Network*, 2016, p. 20-21.

⁹⁸ Prieš kelis dešimtmečius vertybinių popierių biržos iš esmės buvo fizinės prekybos platformos, kurios dažnai turėjo prekybos vertybiniais popieriais organizavimo monopoliją. Tokia situacija trukdė efektyvios konkurencijos atsiradimui. XX a. pabaigoje vertybinių popierių biržoms atsirado spaudimas keistis. Viena iš priežasčių, nuo 1970 m. pagrindiniais prekiautojais vertybiniais popieriais tapo stambūs instituciniai investuotojai. Visa tai sąlygojo nuoseklų monopolijų naikinimą. Kitas pokyčius nulėmęs veiksnys – komunikacijų ir prekybos technologijų pažanga. Atsirado elektroninė prekyba vertybiniais popieriais, naujos biržos ir alternatyvios prekybos platformos. Jeigu anksčiau bendrovės akcijomis buvo prekiaujama toje biržoje, kur geografiškai buvo įsikūrusi pati bendrovė, tai atsiradus technologinėms inovacijoms, ši praktika pradėjo greitai keistis. AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 3-5.

⁹⁹ AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 1.

¹⁰⁰ Prekių rinka ilgą laiką buvo vertinama kaip atskiras segmentas, tačiau tokia situacija yra ydinga, kadangi prekių ir finansinių priemonių rinkos yra tarpiai susijusios.

¹⁰¹ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis.* Oxford University Press, 2005, p. 25-44. Kad užtikrintų investuotojų poreikį prekiauti skirtingose rinkose, kai kurios biržos sukūrė bendras kelių biržų platformas arba sąsajas su kitomis biržomis ar prekybos platformomis. Pavyzdžiui, NYSE Euronext valdo pagrindines biržas ES ir JAV bei apima 8 tūkst. listinguojamų bendrovių iš daugiau kaip 55 pasaulio valstybių ir kontroliuoja rinką, kuri sudaro vieną trečdalį visos pasaulio prekybos vertybiniais popieriais. AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 9.

¹⁰² Multi-jurisdictional Information Sharing for Market Oversight, Final Report, IOSCO, April 2007, p. 2-3.

¹⁰³ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis.* Oxford University Press, 2005, p. 25-44.

Bendrają prasme, pagrindinis investuotojų tikslas – pelno siekimas, tačiau skiriasi minėto tikslo įgyvendinimo priemonės. Pelno gavimas antrinėje rinkoje priklauso nuo vertybinių popierių kainos formavimo mechanizmo. Kainos formavimui įtaką gali turėti daugybė įvairių objektyvių ir subjektyvių¹⁰⁴ veiksnių: bendrovės finansiniai rezultatai, analitikų prognozės, nacionalinė ir tarptautinė ekonominė situacija, teisės aktų pokyčiai, rinkos dalyvių psichologija ir kiti. Taigi, atsižvelgiant į antrinėje finansų rinkoje nusistovėjusią vertybinių popierių kainą, vieni investuotojai gauna pelną, kiti priešingai, patiria nuostolius, todėl yra suinteresuoti piktnaudžiavimo rinka veiksmais paveikti kainos formavimo mechanizmą.

Pastaruoju metu modernioje ekonomikoje vis plačiau pripažįstamas strateginis finansų rinkų vaidmuo. Nuolatinės finansų rinkų krizės ir šių krizių padariniai viso pasaulio ekonomikai, skatina šią sritį reglamentuoti vis griežčiau, taip pat ir baudžiamosios teisės priemonėmis¹⁰⁵. Nuo XX a. pabaigos Europoje ir visame pasaulyje pastebimos finansų rinkų reguliavimo griežtinimo tendencijos¹⁰⁶. Tačiau peržiūrint galiojančius piktnaudžiavimo rinka teisinius mechanizmus, siekiama ne tik padidinti finansų rinkos vientisumą bei investuotojų apsaugą, bet taip pat ir vertybinių popierių rinkų patrauklumą¹⁰⁷. Šios tendencijos, viena vertus, patvirtina finansų rinkų svarbos didėjimą, kita vertus, skatina įdėmiau pažvelgti į šią sritį bei jos reglamentavimą.

¹⁰⁴ Finansų rinkų funkcionavimui didelę reikšmę turi tokie subjektyvūs faktoriai: investuotojų neracionali skuba, spekuliacinė manija ir minios psichologija, todėl finansų rinkų veikimas dažnai nėra pagrįstas investuotojų racionaliais sprendimais. 1720 m. per „Pietų jūrų burbulą“ 2.72 mln. JAV dolerių praradęs mokslininkas Izaokas Niutonas (angl. *Isaac Newton*), paklaustas apie finansų rinkų veikimą, pasakė savo garsiąją frazę: „Aš galiu tiksliai apskaičiuoti dangaus kūnų judėjimą, bet ne žmonių beprotybę“. CHANCELLOR, E. *Devil take the hindmost. A history of financial speculation*. A plume book, Penguin Group, 2000, p. 57, 69, 337-349. KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. Z. *Manias, Panics and Crashes. A history of Financial Crises*. Great Britain, Palgrave Macmillan, 2005, p. 21-32. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 65.

¹⁰⁵ CERIZZA, M. The New Market Abuse Directive. *The European Criminal Law Associations' Forum, online journal*, 3/2014, 85-89, p. 85.

¹⁰⁶ CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*. Lambert Academic Publishing, 2010, p. 81-86.

¹⁰⁷ Komisijos tarnybų darbinis dokumentas. Poveikio vertinimo santrauka. Pridedamas prie Piktnaudžiavimo rinka reglamento pasiūlymo bei Direktyvos dėl baudžiamųjų sankcijų pasiūlymo. SEK(2011) 1218 galutinis, p. 5. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>.

Taigi, bendraja prasme finansų rinkų paskirtis – užtikrinti laisvo kapitalo pritraukimą, kuris efektyviai paskirstomas tarp finansų rinkos dalyvių, bei padėti užtikrinti didžiausią investuotojų lėšų panaudojimo efektyvumą. Toks efektyvumas gali būti pasiekiamas kai finansų rinkos funkcionuoja laisvai bei skaidriai. Tačiau perdėtai griežtas valstybės reguliavimas gali sutrukdyti finansų rinkoms veikti maksimaliai efektyviai. Atsižvelgiant į tai, bei siekiant užtikrinti finansų rinkų vystymąsi, nuolat turi būti ieškomas tinkamas balansas tarp finansų rinkų skaidrumo užtikrinimo bei finansų rinkų paskirties įgyvendinimo, kadangi subalansuotas finansų rinkų reguliavimas turi teigiamą poveikį visai ekonomikai. Tokio balanso paieška yra pakankamai sudėtinga bei bus atspindėta šiame darbe.

2. Piktnaudžiavimo rinka samprata ir formos

Finansiniai pažeidimai, tarp kurių ir piktnaudžiavimo rinka veiksmai, dažnai vadinami dar 1930 m. Edwin Sutherland įtvirtintu terminu „baltų apykaklių nusikaltimais“ (angl. *white collar crime*)¹⁰⁸. Terminas iš pradžių buvo siejamas su pažeidimais, kuriuos darė įtakingi ir aukštą socialinę padėtį užimantys JAV korporacijų atstovai. E. Sutherland įrodinėjo, kad minėtų asmenų pažeidimai turi būti vertinami kitaip, kadangi patys pažeidėjai užima ypatingą statusą¹⁰⁹. Vėliau ši teorija buvo sukritikuota. Hazel Croall pastebėjo, kad daugelis pažeidėjų buvo smulkaus verslo atstovai, kurie verslo pasaulyje neužėmė ypatingo statuso¹¹⁰. Šiais laikais beveik kiekvienas asmuo turi teorinę galimybę investuoti, todėl piktnaudžiavimas rinka vienaip ar kitaip gali paliesti platų subjektų ratą.

¹⁰⁸ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 96. RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 2.

¹⁰⁹ SHOVER, N.; WRIGHT, J. P. Crimes of privilege. *Readings in White-Collar Crime*, Oxford University Press, 2011, p. 4-12.

¹¹⁰ CROALL, H. Who is the White-collar criminal? 1989 Vol. 29. No. 2 *British Journal of Criminology*, p. 157-174. SHOVER, N.; WRIGHT, J. P. *Crimes of privilege. Readings in White-Collar Crime*, Oxford University Press, 2011, p. 257-276.

Finansų teisėje piktnaudžiavimo rinka terminas specifinę reikšmę įgavo po Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB priėmimo¹¹¹, kurioje buvo nustatytas draudimas piktnaudžiauti rinka (angl. *market abuse*)¹¹². Piktnaudžiavimas rinka gali būti apibrėžtas įvairiai ir apibrėžimai neretai remiasi ekonomine neteisėtų veiksmų analize¹¹³. Iš esmės piktnaudžiavimas rinka – tai veiksmai arba veiksmų visuma, kai kitiems finansų rinkos dalyviams sukeliama neigiami padariniai, tokiu būdu pažeidžiant finansų rinkų skaidrumą, sąžiningos prekybos vertybiniais popieriais principus ir sumenkinant pasitikėjimą finansų rinkomis¹¹⁴. Piktnaudžiavimas rinka taip pat gali būti apibūdintas kaip tam tikrų finansų rinkų standartų neatitinkantis elgesys, kuris pažeidžia finansų rinkos efektyvumą, arba sukelia nepagrįstus nuostolius investuotojams¹¹⁵. Piktnaudžiavimas rinka – tai intervencija į laisvai veikiančią rinką, darant dirbtinę įtaką vertybinių popierių pasiūlai, paklausai ir (arba) kainai; šie veiksmai gali pasireikšti įvairiais būdais ir jų spektro platumas priklauso nuo paties pažeidėjo kūrybiškumo¹¹⁶. Pagaliau, piktnaudžiavimas rinka – tai sąvoka, aprėpianti neteisėtą elgesį finansų rinkose¹¹⁷.

Visuose nurodytuose apibrėžimuose galima rasti tam tikrų sąlyčio taškų, apibūdinančių piktnaudžiavimą rinka. Taigi, piktnaudžiavimas rinka – tai neteisėti veiksmai, kuriais pažeidžiamas sąžiningas finansų rinkos funkcionavimas. Išskirtini šie pagrindiniai piktnaudžiavimo rinka požymiai: 1) neteisėti veiksmai nukreipti į finansų rinkoje vykstančius procesus; 2) minėtais

¹¹¹ 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka), OL, 2004 L 96.

¹¹² Pastebėtina, kad draudimai piktnaudžiauti rinka nustatomi ir kitose srityse, pavyzdžiui, didmeninėje energijos rinkoje. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1227/2011 dėl didmeninės energijos rinkos vientisumo ir skaidrumo, OL, 2011 L 326/1.

¹¹³ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 75-76.

¹¹⁴ Financial Service Authority, UK FSA Scale and Impact of Financial Crime Project, proposed framework for generating data in a comparative manner. *Social Science Research Network*, 2009, p. 34.

¹¹⁵ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 36.

¹¹⁶ BAZLEY, S. *Market Abuse Enforcement: Practice and Procedure*. Bloomsbury Professional Limited, Maxwellton House, 2013, p. 3.

¹¹⁷ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 (7) preambulės dalis.

veiksmams daroma dirbtinė įtaka finansų rinkos funkcionavimui; 3) pažeidžiamas sąžiningas finansų rinkos veikimas ir investuotojų lygiateisiškumo principas.

Šiame etape verta detaliau panagrinėti pirmą piktnaudžiavimo rinka požymį, t. y. *neteisėti veiksmai nukreipti į finansų rinkoje vykstančius procesus*, kadangi būtent šis požymis, kuris iš pirmo žvilgsnio yra pakankamai aiškus, praktikoje gali kelti tam tikras problemas.

Doktrinoje teigiama, kad piktnaudžiavimo rinka veikslių atlikimo vieta – tai veikslių atlikimas valstybės teritorijoje esančioje rinkoje arba veikslių atlikimas vienos valstybės teritorijoje, kai pasekmės kyla kitos valstybės teritorijoje¹¹⁸. Teisės aktų nuostatos leidžia daryti išvadą, kad draudimai piktnaudžiauti rinka taikomi ne konkrečioms prekybos platformoms, pavyzdžiui, daugiašalei prekybos sistemai (angl. *multilateral trading facility, MTF*), bet siejami su tam tikromis finansinėmis priemonėmis, kurių atžvilgiu piktnaudžiavimo rinka veiksmai, nepriklausomai nuo jų atlikimo vietos, yra draudžiami¹¹⁹. Taigi, piktnaudžiavimo rinka veiksmai gali apimti ne tik kelių valstybių jurisdikcijas¹²⁰, tačiau taip pat gali būti atliekami už finansų rinkos ribų. Tai itin aktualu atsižvelgiant į tai, kad atsiradus naujoms technologinėms galimybėms, pavyzdžiui, tokioms kaip tiesioginė prieiga prie rinkos, kuri pažeidėjams leidžia tiesiogiai prisijungti prie finansinių priemonių rinkos ir išvengti finansų tarpininko „filtro“¹²¹, yra didesnės galimybės daryti dirbtinę įtaką finansų rinkose vykstantiems procesams fiziškai būnant nutolus nuo konkrečios finansų rinkos.

¹¹⁸ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 41.

¹¹⁹ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 2 straipsnis. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 2-5 straipsniai, 10 straipsnis.

¹²⁰ 2005 m. 25 jurisdikcijose atliktų tyrimų rezultatai atskleidė, kad tarpvalstybinė rinkų priežiūra, t. y. neapsiribojanti vienos valstybės jurisdikcija, turi reikšmingą pranašumą ir teigiamą poveikį finansų rinkoms. CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance. *American Law and Economics Review*, 2008, 10 (2): 454-506, p. 1.

¹²¹ AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, 2012, p. 11-12. 2010 m. JAV priežiūros institucija paskaičiavo, kad 38 proc. visos JAV prekybos vertybiniais popieriais buvo atlikta naudojantis tiesiogine prieiga prie finansų rinkos. SEC Press Release, „SEC Proposes New Rule to Effectively Prohibit Unfiltered Access and Maintain Market Access Controls“, 13 January, 2010. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-7.htm>>.

Tam tikri manipuliavimo rinka veiksmai, pavyzdžiui, tikrovės neatitinkančios informacijos apie emitentą skleidimas, taip pat kai kurie pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai, pavyzdžiui, neteisėtas viešai neatskleistos informacijos perdavimas tretiesiems asmenims, gali ir paprastai vyksta už finansų rinkos ribų. Tokiais atvejais nėra naudojamosi biržos, depozitoriumo, finansų maklerių įmonių, emitentų ar kitų finansų rinkos dalyvių paslaugomis bei jų turima infrastruktūra. Taigi, nepaisant to, kad piktnaudžiavimo rinka veiksmais daroma dirbtinė įtaka finansų rinkose vykstantiems procesams, šie veiksmai gali būti atliekami ne tik finansų rinkoje, pavyzdžiui, teikiant apsimestinius pavedimus biržoje, bet ir už jos ribų. Jeigu piktnaudžiavimo rinka veiksmai nukreipti į finansų rinkose vykstančius procesus, neteisėtų veiksmų atlikimo vieta neturi reikšmės pažeidimo kvalifikavimui. Atsižvelgiant į tai, piktnaudžiavimo rinka veiksmai neapsiriboja finansų rinka bei jų atlikimo vieta gali būti pakankamai plati. Esminis nagrinėjamų neteisėtų veiksmų požymis – tikslas dirbtinai paveikti finansų rinkoje vykstančius procesus.

Piktnaudžiavimo rinka veiksmų spektras pakankamai platus¹²². Tačiau nepaisant to, kad piktnaudžiavimas rinka gali turėti įvairias formas, tiek teisės aktuose, tiek doktrinoje išskiriamos dvi pagrindinės piktnaudžiavimo rinka formos, kurios turi didžiausią neigiamą įtaką finansų rinkų tinkamam funkcionavimui: 1) pasinaudojimas viešai neatskleista informacija ir 2) manipuliavimas rinka. Abiejų piktnaudžiavimo rinka formų ekonominiai tikslai panašūs: siekis gauti neteisėtą naudą, kuri be piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimo neatsirastų, arba atsirastų mažesne apimtimi¹²³. Minėtos piktnaudžiavimo rinka formos yra glaudžiai susijusios¹²⁴. Neretai pasinaudojimas viešai neatskleista informacija taip pat lydimas ir manipuliavimo rinka veiksmų, tokiu būdu siekiant padidinti naudą iš neteisėtų veiksmų atlikimo.

¹²² UK Financial Services Authority, Why market abuse could cost you money, June 2008, p. 1-4. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/public/market_abuse.pdf>.

¹²³ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 96-97.

¹²⁴ Ten pat, p. 101.

Taigi, šiame etape tikslinga detaliau aptarti kiekvieną iš pagrindinių piktnaudžiavimo rinka formų.

2.1. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija

Draudimas naudotis viešai neatskleista informacija (JAV vartojamas terminas „*insider trading*“, Didžiojoje Britanijoje – „*insider dealing*“)¹²⁵ numatytas daugelyje pasaulio valstybių, tačiau pirmą kartą šis draudimas 1934 m. buvo įtvirtintas JAV Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatyme po 1929 m. finansų rinkų žlugimo¹²⁶. Nors 1989 m. Europos Bendrijoje buvo priimta pirmoji draudimą naudotis viešai neatskleista informacija įtvirtinusi direktyva, tačiau XX a. paskutinio dešimtmečio pradžioje pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai daugelyje Europos valstybių nebuvo vertinami kaip neteisėti¹²⁷. Tokia situacija atitiko ir pasaulines tendencijas, kadangi nepaisant to, kad 1999 m. iš 103 valstybių, turinčių vertybinių popierių biržas, pasinaudojimas viešai neatskleista informacija buvo reglamentuojamas 87 valstybėse, tačiau tik 38 valstybėse šis reguliavimas buvo efektyvus¹²⁸. Nors šiandien kiekviena išsivysčiusi valstybė, taip pat ir Lietuva, savo teisės aktuose nustato draudimą naudotis viešai neatskleista informacija¹²⁹, tačiau pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai išlieka rimta finansų rinkų problema¹³⁰.

¹²⁵ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 140.

¹²⁶ DARDAS, K.; GUTTLER, A. Are Directors' Dealings Informative? Evidence from European Stock Markets. *Financial Markets and Portfolio Management*, 2011, 25: 111-148, p. 4. Minėtas draudimas buvo taikomas tik bendrovių vadovams, pareigūnams ir daugiau kaip 10 proc. vertybinių popierių paketą turintiems akcininkams, t. y. siauram subjektų ratui. WANG, W. K. S.; STEINBERG, M. I. *Insider Trading*. Oxford University Press, USA, Third Editon, 2010. Pastebėtina, kad remiantis ne federaline, bet JAV valstijos teise, pirmą kartą už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija asmuo buvo nubaustas dar 1903 m. MINENNA, M. A Supervisory Perspective on Insider Trading: Estimating the Value of the Information. *Social Science Research Network*, 2000, p. 5.

¹²⁷ ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 1.

¹²⁸ MINENNA, M. A Supervisory Perspective on Insider Trading: Estimating the Value of the Information. *Social Science Research Network*, 2000, p. 2-3.

¹²⁹ BHATTACHARYA, U.; DAOUK, H. The World price of Insider Trading. *The Journal of Finance*, Vol 57, No. 1 (Feb., 2002), pp.75-108.

¹³⁰ AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, 2012, p. 16-17. JAV nuo 1986 m. iki 2002 m. išanalizuoti duomenys rodo, kad prieš ženklus vertybinių popierių kainų didėjimus ir mažėjimus vyksta intensyvi viešai neatskleistą informaciją žinančių asmenų prekyba. MARIN, J. M.; OLIVER, J.

Esminis pasinaudojimo viešai neatskleista informacija bruožas – nepagrįstas ekonominės naudos gavimas kitų investuotojų sąskaita, tokiu būdu pažeidžiant finansų rinkų sąžiningą veikimą¹³¹. Atsižvelgiant į tai, pagrindinis draudimo naudotis viešai neatskleista informacija tikslas – apsaugoti finansų rinkų vientisumą, sustiprinti investuotojų pasitikėjimą jomis, bei užtikrinti investuotojų lygias galimybes sudaryti sandorius finansų rinkoje¹³². Taigi, draudimu naudotis viešai neatskleista informacija siekiama išvengti situacijos, kai viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo, nepatirdamas rizikos, kurią patiria kiti investuotojai, gautų naudą iš jam žinomos informacijos¹³³. Tačiau, draudimas naudotis viešai neatskleista informacija gali būti veiksmingas tik tuo atveju, jeigu šio draudimo laikymosi priežiūra yra efektyvi¹³⁴, bei draudimas taikomas visiems subjektams lygiateisiškumo pagrindais¹³⁵.

Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija gali būti apibrėžtas įvairiai, kadangi šis pažeidimas nuolat evoliucionuoja bei susideda iš sudėtingų veiksmų grandinės¹³⁶. Tačiau atsižvelgiant į pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų pobūdį, būtų galima išskirti tam tikrus universalius apibrėžimus. Doktrinoje nurodoma, kad bendrąja prasme pasinaudojimas viešai neatskleista informacija – tai elgesio forma, kai viešai neatskleistą informaciją žinantys asmenys (kitais – viešai neatskleistos informacijos turėtojai), sudarydami sandorius savo ar susijusių asmenų sąskaita, arba atskleidžiami minėtą informaciją tretiesiems asmenims, siekia gauti naudos iš jiems žinomos viešai neatskleistos informacijos¹³⁷. Negausioje Lietuvos teismų

P. The dog that did not bark: Insider Trading and Crashes. *The Journal of Finance*, 2008, 63:5, p. 2429-2476.

¹³¹ ESTT 2009 m. gruodžio 23 d. sprendimas byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 33-34 punktai.

¹³² AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, 2012, p. 16-17. ETT 2007 m. gegužės 10 d. sprendimas byloje *Charilaos Georgakis*, C-391/04, 33-44 punktai.

¹³³ Generalinio advokato Paolo Mengozzi 2012 m. kovo 21 d. išvada byloje *Markus Gelll* prieš *Daimler AG*, C-19/11, 90 punktas.

¹³⁴ ESTT 2009 m. gruodžio 23 d. sprendimas byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 33-39, 42-56 ir 78 punktai.

¹³⁵ ETT 2001 m. gegužės 3 d. sprendimas prieš *Jean Verdonck, Ronald Everaert ir Edith de Baedts*, C-28/99, 14-17, 26-28 ir 39 punktai.

¹³⁶ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 141.

¹³⁷ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 4.

praktikoje pateikiamas beveik identiškas apibrėžimas papildomai nurodant, kad dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija gauta nauda gali būti pelnas iš akcijų kainų pokyčių arba galimybė išvengti nuostolių¹³⁸. Kitaip tariant, pasinaudojimas viešai neatskleista informacija – tai nesąžiningas reikšmingos ir visuotinai nežinomos su emitentu susijusios informacijos panaudojimas¹³⁹.

Tuo tarpu remiantis Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (18) preambulės dalimi, pasinaudojimas viešai neatskleista informacija apibrėžiamas kaip veiksmai, kai asmuo, kuris žino, ar turėtų žinoti, kad jam žinoma informacija yra viešai neatskleista, įsigyja arba parduoda finansines priemones. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 (26) preambulės dalyje numatytas platesnis apibrėžimas, t. y. pasinaudojimu viešai neatskleista informacija taip pat laikomas pavedimų atšaukimas ar pakeitimas, bei bandymas įsigyti arba parduoti finansinę priemonę arba atšaukti ar pakeisti pavedimą viešai neatskleistos informacijos pagrindu. Tačiau minėtuose teisės aktuose numatyti apibrėžimai nėra preciziškai tikslūs, kadangi remiantis kitomis minėtų ES teisės aktų nuostatomis, pasinaudojimas viešai neatskleista informacija apima ne tik prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu, bet taip pat neteisėtą viešai neatskleistos informacijos atskleidimą (plačiąja prasme)¹⁴⁰.

Visi pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai gali būti suskirstyti į tuos, kurie atliekami teigiamos informacijos pagrindu, kai informacijos atskleidimas gali nulemti vertybinių popierių kainos padidėjimą, ir tuos, kurių atlikimą lemia neigiama informacija, kai informacijos atskleidimas gali nulemti vertybinių popierių kainos sumažėjimą¹⁴¹.

¹³⁸ LAT 2016 m. vasario 23 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. 2AT-11-746/2016.

¹³⁹ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 140. HEDGES, L. A. Insider Trading and the EEC: Harmonization of the Insider Trading Laws of the Member States. *Boston College International and Comparative Law Review*, 1985, 8: 151-152.

¹⁴⁰ Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 3 straipsnis; Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8, 10 straipsniai.

¹⁴¹ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 66. Pateiktinas Didžiosios Britanijos pavyzdys, kai pasinaudojimas viešai neatskleista informacija buvo atliktas teigiamos informacijos pagrindu. 2004 m. liepos 28 d. M. T. Davies buvo paskirta bauda už piktnaudžiavimą rinka OFEX biržoje (Didžiosios Britanijos rinka, kurioje prekiaujama vertybiniais popieriais, kurie nėra įtraukti į Londono vertybinių popierių biržą).

Taigi, pasinaudojimas viešai neatskleista informacija – tai veiksmai arba jų visuma, kai neteisėtai pasinaudojama (plačiaja prasme) asmeniui žinoma viešai neatskleista informacija. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija turi dvi pagrindines formas: 1) prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu, ir (arba) 2) viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas. Išskirtini šie pagrindiniai neteisėto pasinaudojimo viešai neatskleista informacija požymiai: 1) pasinaudojama ta informacija, kuri finansų rinkose laikoma viešai neatskleista; 2) atsiranda reikšmingos informacijos apie emitentą ir (ar) jo finansines priemones asimetrija; 3) prekyba finansinėmis priemonėmis vyksta esant investuotojų nelygiateisiškumui.

Kita vertus, nepaisant išvardintų neigiamų pasinaudojimo viešai neatskleista informacija požymių, liberalios ekonomikos atstovai pažymi, kad draudimas naudotis viešai neatskleista informacija nėra būtinas, kadangi finansų rinka pati pajėgi sureguliuoti visas su šiuo reiškiniu susijusias problemas¹⁴². Atsižvelgiant į tai, kyla klausimas dėl draudimo naudotis viešai neatskleista informacija įtvirtinimo pagrįstumo.

Viena vertus teigiama, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija nei iš etinės, nei iš ekonominės¹⁴³ perspektyvos nėra žalinga veikla, ir prekyba naudojantis viešai neatskleista informacija finansų rinkai turi teigiamą poveikį¹⁴⁴, todėl draudimas naudotis viešai neatskleista informacija

Bauda M. T. Davies buvo paskirta už pasinaudojimą viešai neatskleista bendrovės Berkeley Morgan Group plc informacija, kurios darbuotoju jis buvo. M. T. Davies dalyvavo rengiant bendrovės 6 mėn. finansinius rezultatus, kurie turėjo būti paskelbti 2003 m. spalio 31 d. Pagrįstai manydamas, kad po viešo finansinių rezultatų paskelbimo bendrovės akcijų kaina pakils, M. T. Davies nusipirko bendrovės akcijų prieš rezultatų paskelbimą. Po finansinių rezultatų paskelbimo bendrovės akcijų kaina pakilo 30 proc. ir M. T. Davies gavo reikšmingą neteisėtą pelną. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 220-221.

¹⁴² RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 142.

¹⁴³ Amsterdamo vertybinių popierių biržoje atliktas empirinis tyrimas atskleidė, kad po draudimo naudotis viešai neatskleista informacija įtvirtinimo, finansinių priemonių rinkos likvidumas sumažėjo. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 70.

¹⁴⁴ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, 50-51 p.

nėra būtinas¹⁴⁵. Šiai pozicijai apginti pateikiamos trys pagrindinės teorijos: 1) teigiama, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija yra nusikaltimas be aukų (angl. *victimless crime*)¹⁴⁶. Šios teorijos šalininkai nurodo, kad dėl viešai neatskleistos informacijos turėtojų (angl. *insiders*) prekybos neatsiranda nukentėjusių asmenų, kadangi akcijų kaina paveikiama tokiu būdu, kad pradeda atspindėti viešai neatskleistą informaciją; 2) prekyba vertybiniais popieriais remiantis viešai neatskleista informacija – tinkamas emitento vadovų kompensacijos mechanizmas (angl. *managers' compensation*), kadangi bendrovė išleidžia mažiau lėšų vadovų atlyginimams; ir 3) rinkos efektyvumo teorija (angl. *market efficiency*), remiantis kuria, viešai neatskleistos informacijos turėtojų prekyba daug greičiau ir efektyviau paveikia akcijų kainą, kuri pradeda atvaizduoti bendrovės tikrąją vertę¹⁴⁷. Taip pat teigiama, kad šis draudimas yra didelė našta ne tik pačioms bendrovėms, bet ir visai visuomenei¹⁴⁸.

Tačiau taip pat būtų galima išskirti tris teorijas, kurios pagrindžia įtvirtinto draudimo pagrįstumą: 1) neteisėto pasisavinimo teoriją (angl. *misappropriation theory*), remiantis kuria, konfidenciali informacija laikoma bendrovės nuosavybe, todėl tokios informacijos panaudojimas gali būti vertinamas kaip vagystė; 2) rinkos egalitarizmo teoriją (angl. *market egalitarianism*), kuri pabrėžia investuotojų lygiateisiškumo principo svarbą ir numato, kad kiekvienas investuotojas turi teisę priimti investicinius sprendimus remiantis visiems vienodai žinoma informacija, ir 3) rinkos vientisumo teoriją (angl. *market integrity*), remiantis kuria, pasinaudojimas

¹⁴⁵ MINENNA, M. A Supervisory Perspective on Insider Trading: Estimating the Value of the Information. *Social Science Research Network*, 2000, p. 2-3.

¹⁴⁶ ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 1.

¹⁴⁷ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 60–66.

¹⁴⁸ Listinguojamoms bendrovėms uždedama papildoma administracinė našta, susijusi su viešai neatskleistos informacijos konfidencialumo užtikrinimu, be to, valstybė finansuoja priežiūros institucijas, kurios vykdo draudimo naudotis viešai neatskleista informacija priežiūrą. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 75.

viešai neatskleista informacija daro žalą visai finansų rinkai ir galiausiai patiemis investuotojams¹⁴⁹.

Pastebėtina, kad viešai neatskleistos informacijos turėtojai sandorius siekia sudaryti atsargiai, teikdami mažo kiekio pavedimus, ir darydami kuo mažesnę įtaką vertybinių popierių kainai. Atsižvelgiant į tai, prekyba naudojantis viešai neatskleista informacija neturi teigiamos įtakos finansų rinkos efektyvumui¹⁵⁰, ir kitiems investuotojams nėra pakankamas informacijos šaltinis¹⁵¹. Taigi, prekyba naudojantis viešai neatskleista informacija nepašalina informacijos asimetrijos ir, lyginant su kitais finansų rinkos dalyviais, viešai neatskleistos informacijos turėtojai yra privilegijuotoje padėtyje¹⁵². Neteisėtai naudojantis viešai neatskleista informacija, pažeidžiama investuotojų vienodos prieigos prie informacijos prezumpcija¹⁵³. Dėl minėtų veiksnių nukenčia investuotojai, kurie negali priimti investicinių sprendimų, kurie būtų grįsti tokio pat lygio ir turinio informacija¹⁵⁴. Be to, jeigu prekyba naudojantis viešai neatskleista informacija būtų leistina, sumažėtų smulkiųjų investuotojų skaičius ir finansų rinkos likvidumas, tuo tarpu finansinių priemonių kainos labiau svyruotų¹⁵⁵. Taigi, draudimo naudotis viešai neatskleista informacija įtvirtinimo šalininkų argumentai atitinka šio darbo I dalies pradžioje aptartą finansų rinkų paskirtį.

¹⁴⁹ MINENNA, M. A Supervisory Perspective on Insider Trading: Estimating the Value of the Information. *Social Science Research Network*, 2000, p. 2-4.

¹⁵⁰ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 81-82.

¹⁵¹ GILSON, R. J.; KRAAKMAN, R. The Mechanisms of Market Efficiency Twenty Years Later, The Hindsight Bias. *Social Science Research Network*, 2003, p. 1-48.

¹⁵² LELAND, H. E. Insider Trading: Should It Be Prohibited? *The Journal of Political Economy*, 1992, Vol. 100, No. 4, pp. 856-887.

¹⁵³ Tačiau įdomu pastebėti, kad kai kurie tyrimai rodo, kad 1980 m. smulkiųjų investuotojų skaičius JAV ženkliai išaugo nepaisant to, kad minimu laikotarpiu buvo skelbiamas didelis skaičius nustatytų pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejų. I. Seredynska daro išvadą, kad asmenų sprendimui investuoti neturėjo įtakos faktas, kad jie galimai konkuruoja su viešai neatskleistą informaciją žinančiais asmenimis. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 51-56. Tačiau šią situaciją būtų galima paaiškinti ir kitaip. Tokia rinka investuotojams galėjo būti patraukli ir dėl to, kad ją buvo galima vertinti, kaip gerai prižiūrimą, kadangi neteisėti veiksmai buvo nustatomi ir kalti asmenys buvo traukiami teisiniu atsakomybėn.

¹⁵⁴ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 143.

¹⁵⁵ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 59.

Atsižvelgiant į išdėstytą, siekiant užtikrinti efektyvią, skaidrią ir sąžiningą prekybą finansų rinkose, draudimas naudotis viešai neatskleista informacija yra pagrįstas ir būtinas.

2.2. Manipuliavimas rinka ir manipuliavimo rinka formos

Literatūroje iki šiol diskutuojama dėl tikslaus manipuliavimo rinka apibrėžimo ir šio draudimo apimtys¹⁵⁶. Klasikinis manipuliavimo rinka apibrėžimas buvo pateiktas dar 1971 m. JAV *Cargil Inc v Hardin* byloje, kurioje manipuliavimas rinka buvo apibrėžtas kaip bet kokie veiksmai, schemos ar fikcijos, kuriais sąmoningai daroma įtaka finansinių priemonių kainai, kas lemia naujos kainos susiformavimą, ir kuri būtų kitokia, jeigu nebūtų padaryti manipuliavimo rinka veiksmai¹⁵⁷. Plačiaja prasme manipuliavimas rinka – tai nesąžiningų priemonių ir būdų pasitelkimas, kuriais finansinė nauda perkeliama siauram finansų rinkos dalyvių ratui (pažeidėjams)¹⁵⁸. Manipuliavimas rinka taip pat apibrėžiamas kaip ekonominio elgesio forma¹⁵⁹, kuri dažniausiai pasireiškia klaidinančios ar tikrovės neatitinkančios informacijos skleidimu, kas sąlygoja dirbtinės finansinių priemonių kainos susiformavimą, o taip pat apsimestinių sandorių sudarymu ar pavedimų teikimu, kuriais siekiama sukurti klaidinantį arba tikrovės

¹⁵⁶ CONSTABLE, P. Ferocious Beast or Toothless Tiger? The Regulation of Stock Market Manipulation in Australia. *Macquarie Journal of Business Law, MqJBL* (2011) Vol 8, 2011, 54-110, p. 56. FISCHER, D. R.; ROSS, D. J. Should the Law Prohibit „Manipulation“ in Financial Markets? 1991, *105 Harv LR* 503, 506.

¹⁵⁷ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 105. Nors JAV 1933 m. Vertybinių popierių įstatymo ir 1934 m. Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymo vienas pagrindinių priėmimo tikslų buvo manipuliavimo rinka uždraudimas, tačiau JAV teisės aktai nepateikia manipuliavimo rinka apibrėžimo. SODERSTOM, R. Regulating Market Manipulation, An Approach to Designing Regulatory Principles. *Uppsala Faculty of Law Working Paper, Uppsala*, 2011, p. 14.

¹⁵⁸ SODERSTOM, R. Regulating Market Manipulation, An Approach to Designing Regulatory Principles. *Uppsala Faculty of Law Working Paper, Uppsala*, 2011, p. 9-10.

¹⁵⁹ Ekonomikos teorijoje manipuliavimas rinka apibrėžiamas per keturis požymius: 1) dirbtinės finansinių priemonių kainos ar įtakos kainai požiuirį; 2) veiksmų tikslo požymį, t. y. manipulatoriaus ketinimas paskatinti kitus finansų rinkos dalyvius sudaryti tam tikrus sandorius; 3) per pirmo ir antro požymių kombinaciją, ir 4) per gebėjimą, pasinaudojant turima rinkos galia (angl. *market power*), daryti įtaką vertybinių popierių kainai ir ją nustatyti. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 107-108. Remiantis ekonomikos teorija, sudaromi sandoriai gali turėti bent du poveikius: gali daryti įtaką akcijų kainai arba investuotojų sprendimams. NELEMANS, M. Redefining Trade-Based Market Manipulation. *Social Science Research Network*, 2008, p. 50-55.

neatitinkantį įspūdį apie tam tikrų finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ir (arba) kainą¹⁶⁰. Taigi, manipuliavimas rinka dažnai apibrėžiamas per neteisėtų veiksmų atlikimą, t. y. dirbtinės įtakos finansinių priemonių kainai darymą, melagingos informacijos skleidimą, apsimestinių sandorių sudarymą ir fiktyvių prekybos schemų pasitelkimą¹⁶¹. Iš esmės manipuliavimas rinka – tai bandymas neteisėtais veiksmais paveikti finansinių priemonių kainą didėjimo arba mažėjimo linkme, arba dirbtinai išlaikyti vertybinių popierių kainą tame pačiame lygyje¹⁶². Manipuliavimo rinka veiksmais siekiama įsigyti vertybinius popierius už mažesnę kainą, parduoti turimus vertybinius popierius už didesnę kainą, arba paveikti būsimos oficialios siūlymo kainą¹⁶³. Manipuliavimo rinka veiksmų rezultatas – dirbtinė vertybinių popierių kaina¹⁶⁴, kuri nukrypsta nuo pagrįstų paklausos ir pasiūlos veiksnių¹⁶⁵, ir yra iškreipto kainos formavimo mechanizmo pasekmė¹⁶⁶.

Kadangi literatūroje pateikiama gausybė skirtingų manipuliavimo rinka apibrėžimų, tai parodo šio reiškinio sudėtingumą ir nuolatinį vystymąsi. Apibendrinant, manipuliavimą rinka būtų galima apibrėžti taip – tai bet kokie veiksmai ar jų visuma, kuriais siekiama dirbtinai paveikti finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ir (arba) kainą, ir (arba) sudaryti klaidinantį arba tikrovės neatitinkantį įspūdį dėl tikrosios finansinių priemonių vertės. Išskirtini šie pagrindiniai manipuliavimo rinka požymiai: 1) dirbtinė įtaka finansinių priemonių kainos formavimo mechanizmui; 2) finansų rinkos dalyvių suklaidinimas dėl tikrosios finansinių priemonių vertės; ir 3) finansų rinkos mechanizmas praranda savo objektyvumą.

¹⁶⁰ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 4.

¹⁶¹ Ten pat, p. 116-117.

¹⁶² CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance. *American Law and Economics Review*, 2008, p. 2-6.

¹⁶³ Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 6.

¹⁶⁴ CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*. Lambert Academic Publishing, 2010, p. 37.

¹⁶⁵ Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 13.

¹⁶⁶ IOSCO pateiktas „dirbtinės kainos“ apibrėžimas artimas JAV teismo suformuluotam apibrėžimui *Great Western Distributors, Inc v Brannan* byloje, kurioje „dirbtinė kaina“ buvo apibrėžta kaip kaina, kuri būtų kitokia, jeigu nebūtų dirbtinės įtakos kainai. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 109.

JAV Aukščiausiasis Teismas *Santa Fe Industries, Inc. v Green* byloje konstatavo, kad manipuliavimas rinka – tai finansų rinkose naudojamas meno terminas¹⁶⁷, taip pabrėždamas manipuliavimo rinka veiksmų įvairovę. Taigi, manipuliavimo rinka formos gali būti labai įvairios, tačiau bendraja prasme gali būti skirstomos taip: 1) manipuliavimas informacija (angl. *information-based manipulation*); 2) manipuliavimas sudarant dirbtinius sandorius (angl. *manipulation based on artificial transactions*); 3) manipuliavimas vertybinių popierių kaina (angl. *price manipulation*). Taip pat gali būti naudojamos šių veiksmų kombinacijos¹⁶⁸. Manipuliavimas sudarant dirbtinius sandorius ir manipuliavimas vertybinių popierių kaina, vertinami kaip *manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus*. Todėl atsižvelgiant į atliekamų veiksmų pobūdį, gali būti išskiriamos dvi pagrindinės manipuliavimo rinka formos: manipuliavimas informacija ir manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus:

(i) *manipuliavimas informacija* istoriškai atsirado anksčiau, negu manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus¹⁶⁹, ir vertinama kaip viena iš įdomiausių manipuliavimo rinka formų¹⁷⁰. Pastebėtina, kad vertybinių popierių kainai įtaką daro iš esmės dvejopo pobūdžio informacija, t. y. žinomi faktai ir (arba) prognozės. Tačiau didelę įtaką vertybinių popierių kainai gali turėti ir

¹⁶⁷ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 243.

¹⁶⁸ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 119.

¹⁶⁹ CONSTABLE, P. Ferocious beast or toothless tiger? The regulation of stock market manipulation in Australia. *Macquarie Journal of Business Law, MqJBL* (2011) Vol 8, 2011, 54-110, p. 55.

¹⁷⁰ Kaip ryškus manipuliavimo informacija pavyzdys pateiktinas 1996 m. įvykęs masinis investuotojų suklaidinimas viename interneto bendravimo forumų. Buvo teigiama, kad NASDAQ listinguojama bendrovė *Comparator Systems Corporation* sukūrė piršto atspaudų atpažinimo sistemą, kuri galės būti integruota į kredito korteles, o taip pat nurodoma, kad *MasterCard* ketina pasinaudoti sukurta technologija. *Comparator Systems Corporation* bendrovės rinkos kapitalizacija per vieną dieną ženkliai išaugo, nuo 36 milijonų iki daugiau nei 1 bilijono JAV dolerių, akcijų kaina pakilo nuo 0,03 iki 1,75 JAV dolerių už akciją. Nustačius, kad minėta technologija buvo pavogta iš Jungtinės Karalystės mokslininkų, o informacija apie *MasterCard* ketinimus neatitinka tikrovės, *Comparator Systems Corporation* akcijų kaina reikšmingai sumažėjo, bendrovė buvo išbraukta iš biržos prekybos sąrašų ir tais pačiais metais bankrutavo. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 126.

klaidinanti bei tikrovės neatitinkanti informacija, kuri, ypatingai atsižvelgiant į šių dienų technologines galimybes, gali būti greitai ir efektyviai platinama¹⁷¹.

Manipuliavimas informacija visų pirma siejamas su žymiuoju XIX a. atveju, kai pasitelkus klaidinančius gandus apie karo pabaigą, didėjimo linkme buvo paveikta valstybės skolos vertybinių popierių kaina Londono biržoje¹⁷². Manipuliavimas informacija taip pat gali pasireikšti tikrovės neatitinkančios neigiamos informacijos skleidimu, kai siekiama paveikti konkrečių vertybinių popierių kainą mažėjimo linkme ir įsigyti juos už mažesnę kainą¹⁷³. Be to, manipuliavimo informacija veiksmus vykdo ne tik investuotojai bei kiti finansų rinkos dalyviai, tačiau ir pačios bendrovės, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama viešai (emitentai). Biržoje listinguojamos bendrovės manipuliavimo informacija veiksmus paprastai atlieka tada, kai siekia pagerinti savo finansinius rodiklius (pavyzdžiui, skelbdamos geresnius finansinius rezultatus¹⁷⁴ arba teikdamos per daug optimistines veiklos prognozes)¹⁷⁵.

¹⁷¹ Atsižvelgiant į technologines galimybes, šių laikų dažnas manipuliavimo informacija būdas – tai manipuliavimas informacija internete (angl. *internet manipulation*). Šis būdas plačiai naudojamas turint tikslą suklaidinti didelį investuotojų skaičių. Išskirtini trys pagrindiniai būdai, kuriais klaidinanti informacija skleidžiama internete: 1) tikrovės neatitinkančių pranešimų patalpinimas naujienų pranešimuose; 2) masinis klaidinančių elektroninių laiškų siuntimas, sudarant įspūdį, kad laišką sukūrė viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo; 3) klaidinančios informacijos skleidimas internetinėse bendravimo forumuose. CHANCELLOR, E. *Devil take the hindmost. A history of financial speculation*. A plume book, Penguin Group, 2000, p. 238-239. Report on Securities Activity on the Internet II, IOSCO, June 2001; Report on Securities Activity on the Internet III, IOSCO, October, 2003. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 124.

¹⁷² Remiantis *R v De Berenger* bylos aplinkybėmis, 1814 m. anglų aristokratai sudarė susitarimą su *De Berenger*, kad pastarasis, apsimetęs Prancūzijos pareigūnu, pasirodytų Doveryje su tikrovės neatitinkančia informacija apie Napoleono žūtį ir karo pabaigą. Kai *De Berenger* Anglijoje paskleidė džiugią, tačiau klaidingą naujieną, prasidėjo intensyvus valstybės skolos vertybinių popierių pirkimas. Atsižvelgiant į skolos vertybinių popierių kainos padidėjimą, gandus paskleidę asmenys pelningai pardavė turimus vertybinius popierius. BAZLEY, S. *Market Abuse Enforcement: Practice and Procedure*. Bloomsbury Professional Limited, Maxwellton House, 2013, p. 6. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 122.

¹⁷³ Pavyzdžiui, 1867 m. *Wall Street* finansų makleris, veikdamas kartu su *Western Union* telegrafo operatoriais, paskleidė informaciją apie neva bankrutuojančias Niujorko biržos bendroves. Nukritus minėtų bendrovių vertybinių popierių kainai, melagingų naujienų skleidėjai iš suklaidintų investuotojų supirko ženkliai atpigusias akcijas. CONSTABLE, P. Ferocious beast or toothless tiger? The regulation of stock market manipulation in Australia. *Macquarie Journal of Business Law, MqJBL* (2011) Vol 8, 2011, 54-110, p. 61-62.

¹⁷⁴ Vienas ryškiausių pavyzdžių, tai vienos iš didžiausių JAV energetikos bendrovių, *Enron* korporacijos, žlugimas 2001 m. *Enron* finansiniai rezultatai nuo 1997 m. iki 2001 m. buvo stambiu mastu klastojami, nuostoliai slepiami, ir sudaroma iliuzija dėl neva gaunamo didelio pelno, todėl

Atkreiptinas dėmesys, kad manipuliavimas informacija turi ženklia įtaką vertybinių popierių kainai tais atvejais, kai neteisėtus veiksmus atlieka viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo¹⁷⁶. Tačiau kiti asmenys, sudarę įspūdį, kad viešai neatskleista informacija jiems yra žinoma, taip pat gali dirbtinai paveikti vertybinių popierių kainą¹⁷⁷. Atsižvelgiant į tai, praktikoje gali kilti manipuliavimo informacija ir viešai neatskleistos informacijos neteisėto perdavimo veikų atribojimo sunkumai. Minėtų veikų kvalifikavimo ypatumai išsamiau nagrinėjami šio darbo II dalyje. Tačiau šiame etape svarbu išsiaiškinti, kokia informacija gali būti nagrinėjamų veiksmų persipynimo pagrindu.

Nustatyta, kad vertybinių popierių pirkimo pavedimų skaičiaus ženklus padidėjimas, jeigu manoma, kad finansų rinkoje egzistuoja viešai neatskleista informacija, gali turėti greitą įtaką vertybinių popierių kainai¹⁷⁸. Tai galima paaiškinti tuo, kad rinkoje atsiranda dvejopo pobūdžio informacija: vertinga faktais paremta informacija ir taip vadinamas „triukšmas“ (angl. *noise*), t. y. spekuliantų skleidžiama nepagrįsta informacija. Pastarieji atlieka prekybos veiksmus siekdami sudaryti klaidinantį įspūdį dėl disponavimo viešai neatskleista informacija ir tokiu būdu paveikti akcijų kainą norima linkme. Dažnai tokie asmenys, siekdami suklaidinti kitus investuotojus, ženkliai padidina prekybos vertybiniais popieriais apimtis. Tyrimas atskleidė, kad

investuotojams buvo sudaromas klaidinantis įspūdis apie *Enron* korporacijos tikrąją finansinę padėtį. Iš esmės buvo manipuluojama bendrovės apskaita. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 93-94. ERIKSSON, K. Corporate Governance in the European Union Post-Enron. *Bond Law review*, 2003, 15: 183-184. KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. Z. *Manias, Panics and Crashes. A history of Financial Crises*. Great Britain, Palgrave Macmillan, 2005, p. 152-155.

¹⁷⁵ Vienas ryškiausių XX a. pabaigos tokių atvejų, tai 1997 m. Kanados bendrovės *Bre-X* įvykdytas manipuliavimas informacija, kai minėta bendrovė paskleidė melagingą informaciją apie neva Indonezijoje atrastą vieną didžiausių pasaulyje aukso telkinių. Po minėtų naujienų paskelbimo, bendrovės akcijų kaina ženkliai pakilo (nuo kelių centų iki 280 Kanados dolerių), tačiau paaiškėjus melagingam šios informacijos pobūdžiui, bendrovė *Bre-X* bankrutavo. CHANCELLOR, E. *Devil take the hindmost. A history of financial speculation*, A plume book, Penguin Group, 2000, p. 189. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 123.

¹⁷⁶ BENABOU, R.; LAROQUE, G. Using Privileged Information to Manipulate Markets: Insiders, Gurus and Credibility. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 3, 1992, p. 929-930.

¹⁷⁷ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 222.

¹⁷⁸ BREEDON, F. J. Intraday Price Formation on the London Stock Exchange, *LSE-FMG Discussion Paper No 158*, London, 1993.

„triukšmą“ sekantys investuotojai reaguoja ne tik į viešai neatskleistą informaciją žinančių, bet taip pat ir tokios informacijos nežinančių, tačiau klaidingą išpūdį sudarančių, asmenų prekybą¹⁷⁹. Todėl manipuliuojama gali būti ne tik su emitentu ar jo veikla susijusia informacija, bet ir ta informacija, kuri tiesiogiai susijusi su vykdomos prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmais.

Taigi, manipuliavimas informacija – tai klaidinančios ar tikrovės neatitinkančios informacijos, susijusios su emitentu, jo finansinėmis priemonėmis arba prekybos veiksmais, skleidimas. Manipuliuojama gali būti tiek teigiama informacija, siekiant akcijų kainą padidinti, tiek neigiama informacija, siekiant akcijų kainą sumažinti. Pagrindinis manipuliavimo informacija tikslas – suklaidinti investuotojus ir tokiu būdu dirbtinai paveikti vertybinių popierių kainą. Istoriniai pavyzdžiai rodo, kad manipuliavimo informacija veiksmai gali lemti ne tik žalos atsiradimą investuotojams (dėl klaidinančios ar tikrovės neatitinkančios informacijos pagrindu priimtų investicinių sprendimų), bet ir reikšmingai pakenkti emitento reputacijai, jo finansiniam stabilumui bei veiklos tęstinumui;

(ii) *manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus* (angl. *trade-based manipulation*), kaip manipuliavimo rinka forma nuosekliai pradėjo formuotis XIX a. pabaigoje¹⁸⁰. Lietuvos BK minėti veiksmai buvo kriminalizuoti tik 2016 m., todėl siekiant giluminės šio darbo II ir III dalyse pateiktos su manipuliavimu rinka susijusios analizės, visų pirma svarbu suvokti šių veiksmų pobūdį ir esmę.

Kaip ir manipuliavimas informacija, manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus taip pat gali būti atliekamas įvairiais prekybos metodais ir būdais, pavyzdžiui, vykdant prekybą su savimi ar su susijusiais asmenimis¹⁸¹, sistemingai anuliuojant pateiktus pavedimus, sudarant

¹⁷⁹ CORNELL, B.; SIRRI, E. R. The Reaction of Investors and Stock Prices to Insider Trading. *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, NO. 3, July 1992, p. 1031-1059.

¹⁸⁰ CONSTABLE, P. Ferocious beast or toothless tiger? The regulation of stock market manipulation in Australia. *Macquarie Journal of Business Law, MqJBL* (2011) Vol 8, 2011, 54-110, p. 61.

¹⁸¹ 2017 m. pabaigoje Lietuvos banko valdyba išpėjo du investuotojus už manipuliavimą rinka, kadangi tiek pavedimas pirkti finansines priemones, tiek jas parduoti buvo teikiamas tuo paties asmens, todėl

apsimestinius sandorius, nustatant dirbtinę vertybinių popierių kainą ir daugeliais kitais būdais, kurių sąrašas, atsižvelgiant į technologijų pažangą ir žmogaus išmonę, negali būti baigtinis¹⁸². Praktikoje taip pat neretai sutinkamos abiejų pagrindinių manipuliavimo rinka formų, t. y. manipuliavimo informacija ir manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus, įvairios kombinacijos.

Neturint tikslo aptarti visų manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus būdų ir prekybos technikų, kurių yra dešimtys ir nuolat atsiranda naujų, šiame poskyryje pateikiami dažniausiai pasitaikantys nagrinėjamos prekybos veiksmai¹⁸³:

1) *apsimestinių pavedimų teikimas bei apsimestinių sandorių sudarymas*. Šie veiksmai finansų rinkai teikia klaidingą informaciją apie tikrąją vertybinių popierių pasiūlą, paklausą ir (arba) kainą¹⁸⁴. Praktika rodo, kad teikiant apsimestinius pavedimus, kurių neketinama įvykdyti, mažiau nei per vieną sekundę galima neteisėtai uždirbti 175 USD (JAV prieš Coscia byla)¹⁸⁵. Apsimestinės prekybos veiksmais vertybinių popierių kainą dažniausiai siekiama paveikti mažėjimo arba didėjimo linkme, arba išlaikyti vertybinių popierių kainą tame pačiame lygyje. Pavyzdžiui, 2008 m. Estijos Respublikos bendrovės NASDAQ OMX Vilnius biržoje atidarymo ir uždarymo aukcionams teikdavo stambius apsimestinius pavedimus dėl AB „Lifosa“ akcijų. Minėti veiksmai galėjo sudaryti tikrovės neatitinkantį įspūdį apie AB „Lifosa“ akcijų

sandoriai buvo sudaromi su savimi. Lietuvos banko skelbiami pranešimai. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/naujienos/du-investuotojai-nubausti-uz-manipuliavima-rinka>>.

¹⁸² Manipuliavimą rinka vykdant prekybos veiksmus gerai apibūdina šis pavyzdys: akcijų pardavėjas instituciniam investuotojui ketina tiesioginiu sandoriu parduoti 1 mln. bendrovės X akcijų. Subjektai susitarė dėl sandorio kainos – X bendrovės akcijų prekybos dienos uždarymo kaina reguliuojamoje rinkoje. Pardavėjas, turėdamas tikslą instituciniam investuotojui parduoti 1 mln. bendrovės X akcijų už didesnę kainą, reguliuojamoje rinkoje tikslingai sudaro pirkimo sandorį dėl 10 000 vnt. bendrovės X akcijų ir pakelia akcijų kainą nuo 10 iki 11 JAV dolerių, tokiu būdu užfiksuoja didesnę bendrovės X akcijų prekybos dienos uždarymo kainą. Atlikęs minėtus veiksmus, pardavėjas gauna didesnę naudą, tuo tarpu akcijas už didesnę kainą įsigijęs institucinis investuotojas patiria nuostolius, kadangi be neteisėtų veiksmų atlikimo sandorio kaina būtų mažesnė. NELEMANS, M. Redefining Trade-Based Market Manipulation. *Social Science Research Network*, 2008, p. 1-10.

¹⁸³ Pasirinkta klasifikacija yra sąlyginė ir literatūroje galima rasti daugybę kitų grupavimų.

¹⁸⁴ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 127.

¹⁸⁵ MONTGOMERY, J. Spoofing, Market Manipulation, and the Limit-order book. *Social Science Research Network*, 2016, p. 4.

kainą bei tokiu būdu suklaidinti investuotojus, atsižvelgiančius į AB „Lifosa“ akcijų prekybos sesijos uždarymo kainą¹⁸⁶;

2) *sandorių sudarymas arba pavedimų teikimas prieš pat prekybos dienos pabaigą, siekiant paveikti vertybinių popierių prekybos dienos uždarymo kainą*, (angl. *marking the close*). Vertybinių popierių prekybos dienos uždarymo kaina dažnai nurodoma finansų spaudoje, todėl tokiu būdu siekiama sudaryti klaidinantį įspūdį apie tikrąją vertybinių popierių kainą¹⁸⁷. Minėtas manipuliavimo rinka būdas neretai naudojamas siekiant užfiksuoti geresnius investicijų į tam tikrus vertybinius popierius rezultatus. Pavyzdžiui, dažna praktika, kai investicinio fondo valdytojas, siekdamas nustatyti didesnę vertybinių popierių kainą ir tuo pačiu geresnius valdomo fondo rezultatus, biržoje teikia nedidelį pirkimo pavedimą dėl sąlyginai nelikvidžių valdomo fondo vertybinių popierių¹⁸⁸. Panašus atvejis buvo nustatytas ir Lietuvos finansų rinkoje¹⁸⁹;

3) *manipuliavimas panaudojant rinkos galią* (angl. *market power*)¹⁹⁰. Rinkos galios panaudojimas manipuliavimo rinka tikslais – tai subjekto turimos didelės apimties vertybinių popierių, prekių, ateities sandorių ir (arba) kitų finansinių priemonių kontrolės finansų rinkoje panaudojimas, nustatant dirbtinę finansinių priemonių kainą. JAV Aukščiausiasis Teismas išskyrė pagrindinius šio manipuliavimo rinka būdo požymius: 1) dominuojančios arba kontroliuojančios pozicijos turėjimas; 2) minėta pozicija suformuota su tikslu manipuluoti rinka, ir 3) ši pozicija buvo panaudota darant

¹⁸⁶ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. kovo 15 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-14-142/2010. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. spalio 22 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-1896-789/2009.

¹⁸⁷ CONSTABLE, P. *Ferocious Beast or Toothless Tiger? The Regulation of Stock Market Manipulation in Australia*. *Macquarie Journal of Business Law*, Vol 8, 2011, p. 69.

¹⁸⁸ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 63.

¹⁸⁹ LVAT 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A⁵⁵⁶ – 1035/2009.

¹⁹⁰ Šis būdas finansų rinkose naudojamas jau nuo XIX a., kai ypač dažnu spekuliantų įrankiu tapo reikšmingo kiekio vertybinių popierių įgijimas siekiant daryti įtaką akcijų kainai (angl. *corner a market*). Šių veiksmų tikslas – įsigyti pakankamą vertybinių popierių kiekį, kad būtų galima paveikti vertybinių popierių kainą didėjimo linkme ir „pagauti“ tuos investuotojus, kurie užėmė trumpąją vertybinių popierių pardavimo poziciją, tikėdamiesi greitai laiku atpirkti atpigusias akcijas. Tokia taktika dažnai buvo lydimą manipuliavimo rinka veiksmų. CHANCELLOR, E. *Devil take the hindmost. A history of financial speculation*. A plume book, Penguin Group, 2000, p. 156-160.

dirbtinę įtaką vertybinių popierių kainai¹⁹¹. ES teisės aktuose manipuliavimo rinka, panaudojant rinkos galią, veiksmai taip pat draudžiami¹⁹². Minėtų veikslių schemos yra pakankamai sudėtingos ir brangios, todėl šiuos veikslus dažniausiai atlieka tik stambūs instituciniai investuotojai;

4) *vertybinių popierių pardavimas, kai vertybinių popierių kainą siekiama paveikti mažėjimo linkme* (angl. *sale-based manipulation*). Minėtais veikslais siekiama sudaryti klaidinantį išpūdį apie tikrąją vertybinių popierių vertę¹⁹³. Dažniausiai tokia manipuliavimo rinka technika remiasi skolintų vertybinių popierių pardavimu (angl. *short-selling*)¹⁹⁴, kai pardavėjas parduoda pasiskolintus vertybinius popierius, ir tikisi juos atpirkti už mažesnę kainą. Taigi, pelnas gaunamas tada, kai vertybinių popierių kaina mažėja, nuostoliai patiriami tuo atveju, jeigu vertybinių popierių kaina didėja. Atsižvelgiant į tai, nors skolintų vertybinių popierių pardavimas savaime nereiškia manipuliavimo rinka, tačiau pardavėjas yra suinteresuotas vertybinių popierių kainos mažėjimu, o todėl ir manipuliavimo rinka veikslų atlikimu¹⁹⁵;

5) *vertybinių popierių pirkimas, siekiant įgyti tam tikrų vertybinių popierių pasiūlos kontrolę* (angl. *purchase-based manipulation*). Minėtais veikslais siekiama paveikti vertybinių popierių kainą didėjimo linkme. Tokiais atvejais vertybinių popierių pirkimo sandoriai sudaromi aukštesne negu rinkos kaina, tokiu būdu siekiant paskatinti kitus investuotojus priimti tam tikrus investicinius sprendimus; sukūrus palankios rinkos išpūdį ir

¹⁹¹ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 147-154.

¹⁹² Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1(2) straipsnis; Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 2 dalis.

¹⁹³ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 142-143.

¹⁹⁴ Skolintų vertybinių popierių pardavimas – tai praktika, kai fizinis arba juridinis asmuo parduoda jam nepriklausančius vertybinius popierius, ketindamas juos atpirkti už mažesnę kainą. Manoma, kad skolintų vertybinių popierių pardavimą dar 1609 m. išrado olandų pirklys, stambus Olandų Rytų Indijos Kompanijos akcininkas. Nuo pat šios prekybos technikos atsiradimo, skolintų vertybinių popierių pardavimo reglamentavimo klausimas sulaukdavo nemažai diskusijų. XVIII a. Anglijoje tokia prekyba buvo apskritai uždrausta. 1802 m. Prancūzijoje Napoleonas išleido įsakymą, pagal kurį skolintų vertybinių popierių pardavėjams buvo numatyta vienerių metų laisvės atėmimo bausmė. Skolintų vertybinių popierių pardavėjai sulaukė daug neigiamo dėmesio ir 1929 m., žlugus pasaulio finansų rinkoms. MOOSA, I. The regulation of short selling: A pragmatic view. *Journal of Banking Regulation*, 2012, Vol. 13, 3, p. 212-213.

¹⁹⁵ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 142-143.

disponuojant vertybiniais popieriais, kurių kaina dirbtinai padidinta, manipuliavimo rinka veiksmus atlikęs subjektas gali gauti reikšmingą turtinę naudą¹⁹⁶.

Taigi, manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus – tai klaidinančių arba apsimestinių pavedimų teikimas ir (arba) sandorių sudarymas, taip pat kitų prekybos veiksmų atlikimas, kuriais siekiama dirbtinai paveikti vertybinių popierių pasiūlą, paklausą ir (arba) kainą. Manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus pagrindinis tikslas – gauti finansinę naudą iš vertybinių popierių kainų svyravimų. Minėtais veiksmais siekiama tų pačių neteisėtų tikslų, kaip ir manipuliavimo informacija atvejais, t. y. dirbtinai paveikti finansinių priemonių kainos formavimo mechanizmą. Atsižvelgiant į tai, abi pagrindinės manipuliavimo rinka formos finansų rinkai ir jos dalyviams sukuria panašaus pobūdžio neigiamus padarinius.

3. Piktnaudžiavimo rinka veiksmų įtaka finansų rinkai ir jos dalyviams

Baudžiamoji teisė turi būti orientuota tik į tokį elgesį, kurio pavojingumas asmens, visuomenės ar valstybės egzistencijai nekelia jokių abejonių. Veikos pavojingumas – vienas pagrindinių kriterijų, pagrindžiančių konkrečios veikos kriminalizavimo pagrįstumą¹⁹⁷. Be to, kiekvienos kriminalizuotos veikos pavojingumo laipsnis turi būti pakankamai aukštas¹⁹⁸. Kadangi už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus Lietuvoje numatyta ne tik administracinė, bet ir baudžiamoji atsakomybė, svarbu įvertinti, kokią įtaką finansų rinkai ir jos dalyviams turi piktnaudžiavimo rinka veiksmai.

Šiame skyriuje pateikta analizė taip pat svarbi atsižvelgiant į tai, kad nepriklausomos Lietuvos Respublikos baudžiamųjų įstatymų raida rodo

¹⁹⁶ Ten pat, p. 140-142.

¹⁹⁷ ŠVEDAS, G. Veikos kriminalizavimo kriterijai: teorija ir praktika. *Teisė*, 2012, Nr. 82, p. 15-18, 23.

¹⁹⁸ PAKŠTAITIS, L. Neteisėtas praturtėjimas kaip nusikalstama veika: ištakos, kriminalizavimo problema, taikymas, perspektyvos. *Jurisprudencija*, 2013, 20(1), 319-341, p. 325.

kur kas intensyvesnę kriminalizavimo nei dekriminalizavimo tendenciją¹⁹⁹, nors dauguma Vakarų Europos valstybių mokslininkų pripažįsta, kad baudžiamųjų įstatymų galios bandant kontroliuoti nusikalstamumą yra pakankamai ribotos²⁰⁰. Lietuvos mokslininkai (pavyzdžiui, O. Fedosiuk, G. Švedas, A. Abramavičius, V. Piesliakas) taip pat sutinka, kad baudžiamieji įstatymai ne visada yra efektyviausia veiksmingos nusikalstamumo kontrolės priemonė²⁰¹. Todėl taikant baudžiamąją atsakomybę už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka turi būti preciziškai aišku, kokie kriterijai apibūdina minėtų veikų pavojingumą bei kokia žala yra padaroma finansų rinkai bei jos dalyviams. Šiame skyriuje pateikta analizė iš dalies aktuali ir šio darbo II dalyje nagrinėjamų BK 217, 218 straipsniuose numatytų pavojingų padarinių inkriminavimui. Atsižvelgiant į tai, šios disertacijos autorės vertinimu, tikslinga išskirti keturis pagrindinius kriterijus, kurie, be kita ko, parodo nagrinėjamų veiksmų pavojingumą:

1) *piktnaudžiavimo rinka veiksmai mažina pasitikėjimą finansų rinkomis*. Finansinių priemonių rinkoje vykstantys procesai gali turėti pavojingą poveikį visam finansų sistemos stabilumui²⁰². Siekiant užtikrinti tinkamą ir efektyvų finansų rinkos veikimą, visų pirma būtinas finansų rinkos dalyvių pasitikėjimas. Nors pasitikėjimas finansų rinka gali atrodyti kaip pakankamai abstrakti sąvoka, tačiau šis gėris yra aiškus ir pamatuojamas. E.

¹⁹⁹ ŠVEDAS, G. Veikos kriminalizavimo kriterijai: teorija ir praktika. *Teisė*, 2012, Nr. 82, 12-25, p. 13-14.

²⁰⁰ ŠVEDAS, G. Baudžiamoji politika ir ją formuojantys veiksniai. *Teisė*, 2006, Nr. 59, p. 129.

²⁰¹ FEDOSIUK, O. Baudžiamoji atsakomybė kaip kraštutinė priemonė (ultima ratio): teorija ir realybė. *Jurisprudencija*, 2012, 19(2), 715-738, p. 724. FEDOSIUK, O. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso galiojimo dešimtmetis: pamąstymai apie nepasiteisinsius lūkesčius, esamą būklę ir tolesnę raidą. In *Globalizacijos iššūkiai baudžiamajai justicijai*, Autorių kolektyvas, VĮ Registrų centras, 2014, p. 27-43. FEDOSIUK, O. Neformalus baudžiamojo įstatymo taikymas: poreikis, ribos, doktrinos. *Jurisprudencija*, 2014, 21(4), p. 1084. ŠVEDAS, G. Baudžiamoji politika ir ją formuojantys veiksniai. *Teisė*, 2006, Nr. 59, p. 138. ABRAMAVIČIUS, A.; ŠVEDAS, G. Kai kurios baudžiamosios atsakomybės už nusikaltimus vaikų seksualinio apsisprendimo laisvei ir neliečiamumui reglamentavimo problemos. *Teisė*, 2008, Nr. 66(1), 8-18, p. 9-10. PIESLIAKAS, V. Naujojo Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso principinės nuostatos ir baudžiamoji politika. *Jurisprudencija*, 1998, t. 10(2), p. 43. PIESLIAKAS, V. Naujieji baudžiamieji įstatymai: takoskyra tarp nusikaltimų ir baudžiamųjų nusižengimų. *Teisės problemos*, 1995, Nr. 2, p. 18.

²⁰² PEKARSKIENĖ, I.; PRIDOTKIENĖ, J. Vertybinių popierių rinkos vaidmuo ekonomikoje. *Ekonomika ir vadyba*, 2010, 15, p. 180.

Kūris pažymi, kad teisė visada susijusi su vertybėmis²⁰³, ji yra „gyvas procesas“, todėl teisės turinys, jos vertybinis pobūdis taip pat kinta²⁰⁴. Atsižvelgiant į šiuolaikinio pasaulio ekonomikos sandarą bei finansų rinkose įvykusius reikšmingus pokyčius, XXI a. pasitikėjimas finansų rinkomis tapo neabejotinai svarbia vertybe. Savo sprendime vienas Anglijos teisėjas pažymėjo, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija nėra nusikaltimas be aukų, ši veikla pažeidžia pasitikėjimą finansų rinka, kuris yra labai svarbus tinkamam valstybės ekonomikos funkcionavimui²⁰⁵.

Nustatyta, kad pasitikėjimas finansų rinkos sąžiningumu stiprina rinkos likvidumą ir efektyvumą²⁰⁶. Svarbus pasitikėjimas ne tik konkrečia bendrove, ar konkrečios valstybės finansų rinka, bet pasitikėjimas plačiaja prasme, t. y. pasitikėjimas tam tikru regionu, pasaulio finansų rinkomis, kadangi nuosmukis vienoje rinkoje gali turėti neigiamus padarinius kitoms finansų rinkoms. Atsižvelgiant į tai, pasitikėjimas finansų rinka yra tinkamai veikiančios, efektyvios ir augančios finansų rinkos prielaida. Praradus investuotojų pasitikėjimą, jo atkūrimo procesas yra ilgas ir sudėtingas²⁰⁷.

Taigi, nuo pasitikėjimo finansų rinkomis priklauso investuojančių asmenų skaičius, kuo daugiau asmenų investuoja, tuo didesnis finansų rinkos likvidumas, didėja prekybos apyvartos, sudaromų sandorių skaičius, bendrovės lengviau pritraukia papildomą finansavimą, kurį gali naudoti verslo plėtrai. Finansų rinkos – puiki alternatyva kredito įstaigų teikiamoms paskoloms. Alternatyvus verslo finansavimas taip pat skatina greitesnę valstybės ekonomikos vystymąsi. Tuo tarpu pasitikėjimo finansų rinka praradimas gali sukelti atvirkštines ir labai neigiamas pasekmes, kurių žalą ilgą laiką gali justi visa visuomenė;

²⁰³ KŪRIS, E. *Grynoji teisės teorija, teisės sistema ir vertybės: normatyvizmo paradigmos iššūkis*. // KELSEN, H. *Grynoji teisės teorija*. Vilnius: Eugrimas, 2002, p. 11-41, 23.

²⁰⁴ SPRUOGIS, E. *Šiuolaikinės demokratinės valstybės socialinė paskirtis ir funkcijos: daktaro disertacija*. Lietuvos teisės universitetas, 2002, p. 34-35.

²⁰⁵ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 132-133.

²⁰⁶ *Investigating and Prosecuting Market Manipulation*, IOSCO Report, May, 2000, p. 4. ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 12.

²⁰⁷ STOUT, L. A. *The investor confidence game*. *Social Science Research Network*, 2002, p. 43.

2) *piktnaudžiavimo rinka veiksmais padaroma žala finansų rinkos dalyviams bei finansų rinkos stabiliam funkcionavimui*, o kadangi šių dienų finansų rinkos yra glaudžiai susijusios, neigiamos pasekmės neretai būna globalaus pobūdžio.

Nors tikslų piktnaudžiavimo rinka veikslių mastą ES nustatyti pakankamai sudėtinga, tačiau galima remtis įvairiais skaičiavimais²⁰⁸. Vienas iš galimų rodiklių – už piktnaudžiavimo rinka veiksmus paskirtų poveikio priemonių skaičius. Pavyzdžiui, 2006 m. baudžiamosios teisės priemonės Vokietijoje buvo taikytos 20 kartų, Prancūzijoje – 31, Didžiojoje Britanijoje – 6 kartus. Tačiau šis piktnaudžiavimo rinka veikslių masto nustatymas nėra tikslus, kadangi ne visi piktnaudžiavimo rinka atvejai yra nustatomi arba baigiasi baudžiamosios teisės priemonių paskyrimu. Piktnaudžiavimo rinka veikslių mastą taip pat gali rodyti prekybos finansinėmis priemonėmis analizė prieš svarbių naujienų paskelbimą, pavyzdžiui, apie emitento susijungimą. Didžioji Britanija nustatė, kad 2010 m. prieš svarbių naujienų paskelbimą finansinių priemonių kainos pokytis buvo neįprastas net 21,2 proc. Tačiau šis tyrimas rodo tik galimus pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejus ir neatspindi manipuliavimo rinka veikslių, be to, tokius tyrimus atlieka ne visos valstybės. Kitais tyrimais siekiama nustatyti, kokią dalį nuo bendros apyvartos finansinėmis priemonėmis sudaro pelnas, gautas iš pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikslių. Dešimties tarptautinių rinkų analizė rodo, kad toks pelnas svyruoja nuo 0,01 iki 0,05 proc. Tačiau šie duomenys apima tik prekybą nuosavybės vertybiniais popieriais ir neapima manipuliavimo rinka veikslių. Tuo tarpu remiantis kitu metodu, 2010 m. ES nuosavybės vertybinių popierių rinkose, piktnaudžiavimo rinka veikslių vertė (angl. *the value of market abuse*) sudarė 13,3 milijardų Eurų²⁰⁹. Taigi, nors nėra tikslios visų piktnaudžiavimo rinka veikslių statistikos, tačiau skirtingais

²⁰⁸ Commission staff working paper. Impact assessment, Accompanying the document Proposal for a Regulation for the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse) and the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation. SEC(2011) 1217 final, p. 15-17. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>

²⁰⁹ Commission staff working paper. Impact assessment <...>. SEC(2011) 1217 final, p. 15-17. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>.

metodais atlikti skaičiavimai (dalies neteisėtų veiksmų arba tik tam tikro rinkos segmento) rodo, kad šie veiksmai finansų rinkose yra itin paplitę, todėl daro neigiamą poveikį tiek pačiai finansų rinkai, tiek jos dalyviams.

Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais visų pirma nukenčia asmenys, kurie sandorius sudaro su viešai neatskleista informacija žinančiais asmenimis bei esant informacijos asimetrijai, todėl, priklausomai nuo sandorių skaičiaus ir dydžio, patiria atitinkamą turtinę žalą²¹⁰. Pavyzdžiui, LVAT 2011 m. liepos 14 d. išnagrinėtoje administracinėje byloje buvo nustatyta, kad pasinaudojęs viešai neatskleista informacija, pažeidėjas uždirbo beveik 60 tūkst. LT pelno²¹¹. Tuo tarpu sandorius su minėtu asmeniu sudarę investuotojai, patyrė analogiško dydžio turtinę žalą. Dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų turtinę žalą taip pat patiria vertybinius popierius išleidusios bendrovės (emitentai), kadangi mažėja jų patikimumas ir tuo pačiu galimybės finansų rinkose efektyviai pritraukti papildomą kapitalą. Tam tikrais atvejais turtinę žalą gali patirti ir kiti asmenys²¹².

Manipuliavimo rinka veiksmai taip pat daro žalą efektyviam finansų rinkos funkcionavimui²¹³. Manipuliavimo rinka atvejais žala padaroma emitentams, kurių atžvilgiu skleidžiama tikrovės neatitinkanti ar klaidinanti informacija. Emitentas turtinę žalą taip pat gali patirti ir dėl neteisėtų prekybos emitento akcijomis veiksmų, pavyzdžiui, kai teikiami apsimestiniai pavedimai,

²¹⁰ Paskaičiuota, kad vidutinė viešai neatskleista informacija pasinaudojusio asmens nauda ar išvengti nuostoliai siekia apie 25 594 JAV dolerių. Tai reiškia, kad tam tikrais atvejais šis skaičius yra ženkliai mažesnis, kitais – reikšmingai didesnis. Todėl tam tikrais atvejais administracinės sankcijos gali turėti tinkamą atgrasomąjį poveikį, kitais – ne. Tačiau pastebėtina, kad remiantis kitais tyrimais vidutinė neteisėta nauda ar išvengti nuostoliai gali siekti net 215 696 JAV dolerių, o tai reiškia, kad kai kuriais atvejais pažeidėjai gauna astronominio dydžio neteisėtą pelną. FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, 1-54, p. 26. Pavyzdžiui, JAV 2002 – 2003 metais AB Watley, pasinaudodamas iš investicinių bankų (Lehman Brothers, Merrill Lynch ir Citigroup) gauta viešai neatskleista informacija apie būsimus jų klientų sandorius, neteisėtai uždirbo apie 650 000 JAV dolerių pelno. CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*. Lambert Academic Publishing, 2010, p. 77.

²¹¹ LVAT 2011 m. liepos 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹⁴⁶-1492/2011.

²¹² Pavyzdžiui, jeigu viešai neatskleista informacija kitiems asmenims neteisėtai perduoda finansų maklerio įmonės darbuotojai, dėl minėtų veiksmų atlikimo taip pat gali nukentėti ir pati finansų maklerio įmonė, kuri gali prarasti patikimumą tarp esamų bei potencialių klientų ir tokiu būdu taip pat patirti apibrėžtą turtinę žalą (klientų skaičiaus bei pelno sumažėjimą).

²¹³ CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*. Lambert Academic Publishing, 2010, p. 35. CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance. *American Law and Economics Review*, 2008, p. 2-6.

kuriais siekiama dirbtinai sumažinti emitento akcijų rinkos kainą. Manipuliavimo rinka veiksmais turtinė žala taip pat padaroma investuotojams, kurie sandorius dėl finansinių priemonių sudaro neteisėtais veiksmais paveiktomis kainomis²¹⁴, ir kurių turimų finansinių priemonių vertė gali nepagrįstai sumažėti;

3) *neigiamos piktnaudžiavimo rinka pasekmės kyla plataus spektro subjektų ratui*: verslui, kuriam kapitalo rinkose iškyla sunkumų siekiant efektyviai pritraukti papildomą finansavimą (pavyzdžiui, platinant naują akcijų emisiją); valstybės biudžetui, kuris dėl stagnacijos finansų sektoriuje netenka dalies pajamų; pensijų fondų dalyviams, kurių turimų finansinių priemonių vertė nepagrįstai sumažėja; investuotojams, kurie finansų rinkoje patiria nuostolius; taip pat nukenčia valstybės, kaip stabilios ir patikimos rinkos, reputacija, todėl tarptautiniu mastu sumažėja jos investicinis patrauklumas.

Dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija nukentėjusių subjektų ratas gali būti pakankamai platus²¹⁵. Tačiau tam tikrais atvejais manipuliavimo rinka veiksmai gali neigiamai paveikti daug platesnį asmenų ratą. Manipuliavimo rinka veiksmais formuojama dirbtinė vertybinių popierių kaina, kurią IOSCO apibrėžia kaip kainos nukrypimą nuo pagrįstų paklausos ir pasiūlos veiksnių²¹⁶, ir visi investuotojai, kurie sandorius sudaro dirbtinėmis finansinių priemonių kainomis, gali būti vertinami kaip nukentėję asmenys. Tokiu asmenų, priklausomai nuo finansų rinkos ir (ar) prekybos platformos dydžio ir likvidumo, gali būti pakankamai daug²¹⁷. Išsamių tarptautinių tyrimų rezultatai taip pat atskleidė, kad manipuliavimo rinka veiksmai turi įtakos

²¹⁴ Pavyzdžiui, manipuliavimo rinka veiksmais mažėjimo linkme padaroma dirbtinė įtaka bendrovės X akcijų kainai, t. y. kaina sumažėjo nuo 1,30 EUR iki 0,90 EUR už akciją. Bendrovės X akcijų kainai esant dirbtiniame lygyje, buvo įvykdytas investuotojo pavedimas parduoti 10 tūkst. vienetų bendrovės X akcijų. Atsižvelgiant į tai, dėl manipuliavimo rinka veiksnių atlikimo minėtas investuotojas patyrė 4 tūkst. EUR turtinę žalą (13 tūkst. EUR – 9 tūkst. EUR).

²¹⁵ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 143.

²¹⁶ Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 13.

²¹⁷ Pavyzdžiui, jeigu prekybos vertybiniais popieriais sesijos pradžioje padaroma dirbtinė įtaka tam tikros bendrovės vertybinių popierių kainai, nukentėjusiais gali būti visi tos dienos investuotojai, kurie pirko ar pardavė minėtos bendrovės vertybinius popierius dirbtinai pakelta arba sumažinta finansinių priemonių kaina.

patentų skaičiaus mažėjimui, t. y. daro neigiamą įtaką inovacijų srityje²¹⁸, bei padidina riziką, kad įmonių susijungimo ar įsigijimo (angl. *mergers and acquisitions*) sandoriai neįvyks²¹⁹. Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų (7) preambulės dalyje taip pat nurodoma, kad paskutinė finansų krizė parodė, kad manipuliavimo rinka veiksmais gali būti padaroma didelė žala milijonų žmonių gyvenimui, šie veiksmai gali iškreipti realią ekonomiką ir sukelti didelius nuostolius investuotojams;

4) *piktnaudžiavimo rinka veiksmais pažeidžiamas finansų rinkos skaidrumas, sąžiningas veikimas ir investuotojų lygiateisiškumas*. Šie neigiami padariniai gali rimtai pakenkti laisvai konkurencijai finansų rinkose²²⁰.

Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai nesąžiningiems investuotojams suteikia nepagrįstą ekonominę naudą šios informacijos neturinčių asmenų sąskaita. Minėti veiksmai pažeidžia investuotojų lygias galimybes prekiauti finansinėmis priemonėmis ir lygiateisiškumo pagrindais pasinaudoti kapitalo rinkos teikiamomis galimybėmis. Dar 2002 m. R. Kuodis ir T. Garbaravičius kaip vieną iš vertybinių popierių rinkos vaidmenį menkinančių priežasčių įvardijo nepakankamą bendrovių skaidrumą ir investuotojų turimos informacijos asimetriją²²¹. Tačiau praėjus dešimtmečiui, I. Andrulytė ir L. Jurkšas, naudodami išskirtinės gražos ir išskirtinės apyvartos metodus bei agreguotus NASDAQ OMX Vilniaus biržos duomenis, taip pat nustatė, kad 2008 m. – 2013 m. laikotarpiu prekyba vertybiniais popieriais nebuvo skaidri, kadangi viešai neatskleista informacija galėjo būti naudojama prieš 9 – 38 proc.

²¹⁸ Buvo atliktas tyrimas, kokią įtaką piktnaudžiavimo rinka veiksmai daro inovacijoms, t. y. patentų skaičiaus augimui arba mažėjimui. Tyrimas apėmė laikotarpį nuo 2003 iki 2010 m. ir 9 valstybes: Australiją, Kanadą, Kiniją, Indiją, Japoniją, Naująją Zelandiją, Singapūrą, Švediją ir JAV. CUMMING, D.; JI, Sh.; PETER, R. Market Manipulation and Innovation. *Social Science Research Network*, 2016.

²¹⁹ Buvo nagrinėjami emitentų duomenys iš 49 valstybių laikotarpiu nuo 2003 m. iki 2014 m. CUMMING, D.; JI, Sh.; TARSALEWSKA, M. Market Manipulation and M&As. *Social Science Research Network*, 2016.

²²⁰ CERIZZA, M. The New Market Abuse Directive. *The European Criminal Law Associations' Forum, online journal*, 3/2014, 85-89, p. 85.

²²¹ GARBARAVIČIUS, T.; KUODIS, R. Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas. *Pinigų studijos*, 2002 (1), p. 31.

reikšmingų esminių įvykių²²². Tyrimai rodo, kad manipuliavimas rinka taip pat pažeidžia finansų rinkos sąžiningumą ir vientisumą²²³. Kadangi manipuliavimas rinka dirbtinai iškreipia finansinių priemonių kainą arba sudaro klaidinantį įspūdį apie finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ir (arba) kainą, pažeidžiami investuotojų teisėti lūkesčiai sandorius dėl finansinių priemonių sudaryti sąžiningai veikiančioje finansų rinkoje.

Apibendrinant pasakytina, kad pagrindinė piktnaudžiavimo rinka veikslių pasekmė – dirbtinė įtaka finansų rinkos funkcionavimui. Kadangi piktnaudžiavimo rinka veiksmai finansų rinkai ir jos dalyviams turi neigiamą poveikį, viena vertus, šių veikslių reglamentavimas turi atitikti finansų rinkų pokyčius ir vystymosi tendencijas, kita vertus, nepaisant nagrinėjamų veikslių specifikos, turi būti tinkamai užtikrinamas teisinės atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka neišvengiamumo principo įgyvendinimas.

4. Draudimo piktnaudžiauti rinka reglamentavimo genezė ES teisėje

Kadangi pastaraisiais metais finansų rinkų vystymasis buvo kaip niekada spartus²²⁴, intensyviai keitėsi ir finansų rinkų reguliavimas. Atsižvelgiant į tai, šiame skyriuje bus siekiama įvertinti, ar šios srities reguliavimo pokyčiai buvo pakankami bei atitiko finansų rinkų realijas. Be to, šiame skyriuje pateikta analizė padės atskleisti draudimų piktnaudžiauti rinka prigimtį bei įstatymų leidėjo siekiamus tikslus. Piktnaudžiavimo rinka veikslių reglamentavimo analizė ES teisėje taip pat padės įvertinti šios srities nacionalinius teisės aktus bei nustatyti tobulintinas sritis.

1985 m. *Delors* Komisija paskelbė savo garsųjį darbą bendros rinkos tema, taip vadinamą Baltąjį dokumentą (angl. *White Paper*), kuriuo pagrindiniai tikslai buvo: visiškas kapitalo judėjimo Bendrijoje liberalizavimas,

²²² ANDRULYTĖ, I.; JURKŠAS, L. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija mastas NASDAQ OMX Vilniaus biržoje. *Pinigų studijos: Lietuvos bankas*, 2015, Nr. 1, p. 20.

²²³ CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance. *American Law and Economics Review*, 2008, p. 2-6.

²²⁴ AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 17.

nacionalinių finansų rinkų integravimas į bendrą sistemą ir bendrų reguliavimo standartų priėmimas. Ministrų Tarybos priimtas Baltasis dokumentas tapo pagrindu 1986 m. Vieningos Europos akto (angl. *Single European Act*) ir Romos sutarties pakeitimams, tuo tarpu Vieningos Europos aktas suteikė galimybę priimti harmonizavimo direktyvas; ši iniciatyva vadinama pirmuoju Europos Bendrijos konsensusu finansinių paslaugų srityje²²⁵. Tuo tarpu antras konsensusas: 1999 m. Finansinių paslaugų veiksmų planas (angl. *Financial Services Action Plan*) ir jo pagrindu įvykusi finansų rinkų reguliavimo reforma. Vienas pagrindinių minėto plano tikslų buvo efektyvus reguliavimo problemų sprendimas, tarp jų ir tarpvalstybinio piktnaudžiavimo rinka²²⁶. 2000 m. Europos Taryba įsteigė Išminčių komitetą (angl. *Committee of the Wise Men*), kuris pasiūlė keturių lygių reguliavimo sistemą. Prasidėjo taip vadinamasis *Lamfalussy* procesas, kuriame, reglamentuojant ES finansinių priemonių rinką, taip pat ir piktnaudžiavimo rinką sritį, direktyvos tapo pagrindiniu įrankiu²²⁷.

4.1. Pirmoji direktyva 89/592/EEB dėl viešai neatskleistos informacijos

Mintis harmonizuoti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija sritį Europos Bendrijoje atsirado netgi anksčiau, negu poreikis reglamentuoti kitas svarbias finansų ir kapitalo rinkos sritis. Pirmas pasiūlymas atsirado dar 1966 m. *Segre* raporte, kuriame buvo atkreiptas dėmesys į šios srities problemas²²⁸. Tačiau pirmoji direktyva, kuri šiuo metu yra panaikinta, buvo priimta tik 1989 m. lapkričio 13 d. – Tarybos direktyva 89/592/EEB dėl

²²⁵ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 242-245.

²²⁶ Ten pat, p. 245.

²²⁷ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 246-250.

²²⁸ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 3-4.

pasinaudojimo viešai neatskleista informacija uždraudimo reglamentavimo koordinavimo²²⁹ (toliau – Direktyva 89/592/EEB).

Direktyvoje 89/592/EEB viešai neatskleistos informacijos turėtojams buvo nustatytas draudimas šia informacija naudotis ir perduoti kitiems asmenims. Minėta direktyva buvo minimalių standartų teisės aktas, iki jos priėmimo kai kurios valstybės savo nacionalinėje teisėje apskritai nebuvo įtvirtinusios draudimo naudotis viešai neatskleista informacija, tuo tarpu tos valstybės, kurios tokį reglamentavimą turėjo, nustatė pakankamai skirtingus reikalavimus²³⁰. Būtent šioje direktyvoje pirmą kartą buvo įtvirtintas viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas prekybos vertybiniais popieriais tikslais.

Viešai neatskleista informacija Direktyvoje 89/592/EEB buvo apibūdinta per keturis pagrindinius kriterijus: 1) vieša neatskleista; 2) tikslaus pobūdžio; 3) susijusi su emitentu ar jo finansinėmis priemonėmis, ir 4) jeigu informacija būtų atskleista, turėtų reikšmingą įtaką finansinių priemonių kainai. Šie kriterijai išliko ir vėliau priimtoje Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB. Tačiau vertinant viešai neatskleistos informacijos apibrėžimo turinį, Direktyva 89/592/EEB turėjo ir nemažai trūkumų²³¹. Direktyvos 89/592/EEB nuostatos reikalavo „materialaus“ viešai neatskleistos informacijos pagrindo, t. y. tam, kad informacija būtų laikoma viešai neatskleista, informacija turėjo būti susijusi su jau įvykusi įvykiu ar atsiradusiomis pasekmėmis. Toks siauras apibrėžimas iš esmės buvo ydingas ir tam tikra prasme buvo įteisintas investuotojų nelygiateisiškumas, kadangi nemažai investuotojams svarbios informacijos pateko už viešai neatskleistos informacijos apibrėžimo ribų²³².

²²⁹ Tarybos direktyva 89/592/EEB dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija uždraudimo reglamentavimo koordinavimo, *OL*, 1989 L 334.

²³⁰ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 4-6.

²³¹ *Pirma*, nebuvo reglamentuojama nuo kada informacija laikoma viešai atskleista; *antra*, buvo neaišku kokia informacija turėtų būti laikoma tikslaus pobūdžio; *trečia*, reikšminga įtaka finansinių priemonių kainai taip pat nebuvo iki galo atskleista, t. y. kokia įtaka kainai turėtų būti laikoma reikšminga ir kokie yra reikšmingos įtakos požymiai.

²³² Pavyzdžiui, asmenys, kurie disponavo informacija apie tam tikras reikšmingas bendrovės ateities galimybes, turėjo reikšmingą pranašumą lyginant su kitais investuotojais.

Svarbu pabrėžti, kad Direktyvoje 89/592/EEB buvo reglamentuojama tik viena piktnaudžiavimo rinka forma – pasinaudojimas viešai neatskleista informacija, tuo tarpu kita ne mažiau svarbi piktnaudžiavimo rinka forma – manipuliavimas rinka – Direktyvoje 89/592/EEB apskritai nebuvo aptarta. Direktyva 89/592/EEB buvo pakankamai abstraktus minimalių standartų teisės aktas ir nesureguliuo visų svarbių klausimų, tačiau šios direktyvos priėmimas buvo neabejotinai reikšmingas, kadangi padėjo užtikrinti didesnę ES finansų rinkų skaidrumą.

4.2. Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB

Po Finansinių paslaugų veiksmų plano priėmimo, piktnaudžiavimo rinka sritis buvo identifikuota kaip specifinė, tačiau labai svarbi, ir turėjo būti tinkamai reglamentuota. Būtent po šios iniciatyvos finansų ir kapitalo rinkų teisė ES tapo sparčiausiai auganti teisės šaka teisės aktų leidybos srityje²³³.

Kadangi tradicinis ES teisės aktų leidybos procesas buvo pernelyg nelankstus ir kėlė nemažai problemų, vadovaujantis B. A. Lamfalussy (angl. *Baron Alexandre Lamfalussy*) parengta ataskaita²³⁴, buvo pasiūlytas naujas teisės aktų leidybos procesas, kurio pagrindinis tikslas – teisės aktų harmonizavimas visoje ES. Tokiu būdu buvo siekiama užtikrinti ne tik finansų rinkų skaidrumą ir investuotojų apsaugą, bet ir didesnę konkurenciją. Atsirado lankstus keturių lygių teisės aktų leidybos procesas²³⁵. Tačiau vėlesnė praktika išryškino šios sistemos silpnąsias puses²³⁶.

²³³ TRIDIMAS, P. T. Abuse of Right in EU Law: Some Reflections with particular Reference to Financial Law. *Social Science Research Network*, 2009, p. 21.

²³⁴ European Commission, Lamfalussy Report. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm>.

²³⁵ Šį procesą galima suskirstyti pagal skirtingų subjektų priimamus teisės aktus (dėl to keturi lygiai): 1) Europos Komisijos, Parlamento ir Tarybos priimtos direktyvos ir reglamentai; 2) Europos Komisijos priimtos pirmą lygį įgyvendinančios direktyvos ir reglamentai; 3) komitetų (pvz. CESR) rekomendacijos, gairės ir standartai; 4) ES teisės aktų įgyvendinimas, kurį turėjo užtikrinti Europos Komisija. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 6-8.

²³⁶ Pirmo ir antro lygio priemonės valstybėse narėse iš esmės buvo įgyvendintos, tačiau trečio lygio priemonės, CESR gairės, – tik dalinai ir pakankamai skirtingai, todėl visas Lamfalussy procesas nebuvo iki galo išbaigtas. Kritikai teigė, kad ES teisė finansinių priemonių ir paslaugų srityje pasidarė pernelyg detali, techninė ir nelanksti. Pagrindinė trečio lygio priemonių, kurios nustatė bendrus priežiūros aspektus ir gaires, problema – neprivalomas jų teisinis pobūdis (nacionaliniai teismai neprivalo jomis vadovautis), todėl šiomis priemonėmis negalėjo būti vadovujamasi vykdant tolimesnę

2001 m. kovo 30 d. Europos Komisija paskelbė pasiūlymą²³⁷, remiantis kuriuo buvo priimta pirmo lygio Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB. Naująja direktyva visoje ES buvo siekiama sukurti bendrus standartus kovai su piktnaudžiavimu rinka. Svarbiausia Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB naujovė – draudimo manipuluoti rinka įtvirtinimas, kadangi iki minėtos direktyvos priėmimo kai kuriose valstybėse narėse apskritai nebuvo manipuliavimo rinka veiksmus draudžiančių teisės aktų²³⁸. Be to, rengiant Piktnaudžiavimo rinka direktyvą 2003/6/EB, buvo ketinama užpildyti praktikoje nustatytas spragas²³⁹.

Nemažai diskusijų kilo dėl Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB nuostatų taikymo apimties, t. y. ar direktyva yra visiška, ar minimalaus suderinimo teisės aktas²⁴⁰. Remiantis pačios Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB tekstu, t. y. (37) preambulės dalimi, šis dokumentas yra minimalių reikalavimų teisės aktas. Nors ESTT savo nuomonės nagrinėjamu klausimu neišsakė²⁴¹, tačiau generalinės advokatės Kokott išvadoje pažymėta, kad išskyrus straipsnius, kurie nustato valstybių narių kompetencijos ribas ir galias, direktyvos nuostatos į nacionalinę teisę turėjo būti perkeltos jų nekeičiant²⁴². Tačiau, manytina, kad į klausimą dėl nagrinėjamos direktyvos nuostatų taikymo apimties negalima atsakyti bendrai visos direktyvos prasme, kadangi turi būti atsižvelgiama į konkrečios nuostatos įtvirtinimo tikslą. Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB yra reglamentavimo elementų, iš kurių teksto galima aiškiai suprasti, kad ji nustato

šios srities harmonizavimą. NOIA, C. D.; GARGANTINI, M. The Market Abuse Directive Disclosure Regime in Practice: Some Margins for Future Actions. *Social Science Research Network*, 2009, p. 1-39. SIEMS, M. The Foundation of Securities Law. *European Business Law review*, Vol. 20, 2009, pp. 141-171.

²³⁷ European Commission, Financial Services: Commission proposes Directive on insider dealing and market manipulation, Press Release Database, May 30, 2001, IP/01/758. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/index_en.htm>.

²³⁸ Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (11) preambulės dalis.

²³⁹ ESTT 2009 m. gruodžio 23 d. sprendimas *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 33-34 punktai.

²⁴⁰ Generalinės advokatės Kokott 2009 m. rugsėjo 10 d. nuomonė byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 75-80 punktai.

²⁴¹ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 80.

²⁴² Generalinės advokatės Kokott 2009 m. rugsėjo 10 d. nuomonė byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 75-92 punktai.

tik minimalius reikalavimus ir valstybės narės turi teisę nustatyti griežtesnes priemones. Tai, pavyzdžiui, pasakytina apie už piktnaudžiavimą rinka taikytinas sankcijas, kurios, kaip nurodoma direktyvos (38) preambulės dalyje, turi būti veiksmingos, proporcingos ir atgrasančios, tačiau atskiri nuobaudų dydžiai ar jų rūšys, pavyzdžiui, bauda, įspėjimas, apribojimas užimti atitinkamas pareigas ir panašiai, direktyvoje nėra nurodomi. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 14 straipsnio 1 dalyje numatyta, kad valstybių narių diskrecijos teisei taip pat paliktas baudžiamosios atsakomybės nustatymo klausimas už piktnaudžiavimo rinka veiksmus. Taigi, kiek tai susiję su sankcijomis, Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB įtvirtina tik minimalius reikalavimus. Tačiau patys draudimai piktnaudžiauti rinka, t. y. draudimas naudotis viešai neatskleista informacija ir draudimas manipuliuoti rinka, kaip nurodoma direktyvos (12) preambulės dalyje, valstybėse narėse turėjo būti įtvirtinti pilna apimtimi.

Lyginant su Direktyva 89/592/EEB, Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB atsiranda vieningas viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas, kuris taikomas dviem atvejais, t. y. nustatant: 1) kokią informaciją emitentas teisės aktų nustatyta tvarka turi atskleisti viešai; ir 2) kokia informacija draudžiama naudotis iki jos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka. Taigi, Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB įtvirtino sudėtingesnę ir išsamesnę viešai neatskleistos informacijos apibrėžimą, kuris remiasi trichotomija²⁴³.

Kaip ir Direktyva 89/592/EEB (2, 3 ir 4 straipsniai), Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB (2 ir 3 straipsniai) taip pat nustatė aiškų draudimą neteisėtai naudotis viešai neatskleista informacija, atskleisti viešai neatskleistą informaciją kitiems asmenims, bei skatinti kitus asmenis

²⁴³ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 13. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnis pateikia tris pasinaudojimo viešai neatskleista informacija apibrėžimus. *Pirmas* apibrėžimas skirtas draudimui naudotis viešai neatskleista informacija sudarant sandorius dėl finansinių priemonių. *Antras* apibrėžimas susijęs su biržos prekių išvestinėmis priemonėmis, ir remiantis šia informacija taip pat draudžiama sudaryti sandorius dėl finansinių priemonių. *Trečias* apibrėžimas skirtas finansų rinkose dirbantiems asmenims, kurie vykdo klientų pavedimus dėl sandorių sudarymo. Minėtiems asmenims nustatomas draudimas neteisėtai naudotis informacija, kurią jie sužino iš savo klientų.

įsigyti vertybinius popierius su kuriais susijusi viešai neatskleista informacija. Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB draudimą naudotis viešai neatskleista informacija nustatė visiems fiziniams bei juridiniams asmenims, t. y. bet kuriam asmeniui, kuris plačiąja prasme gali pasinaudoti viešai neatskleista informacija²⁴⁴.

Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 5 straipsnyje valstybėms narėms nustatoma pareiga visiems asmenims uždrausti užsiimti manipuliavimu rinka. Tuo tarpu Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalyje nustatomas išsamus manipuliavimo rinka apibrėžimas (per neteisėtus veiksmus)²⁴⁵, kuris pakankamai sudėtingas ir iš esmės yra trilypis. Analizuojant draudimo manipuluoti rinka apibrėžimo turinį, išskirtini šie draudžiami veiksmai (pirmus du draudimus galima priskirti prie manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus, tuo tarpu trečią – prie manipuliavimo informacija):

1) sandoriai ar pavedimai prekiauti, kurie suteikia arba gali suteikti neteisingų ar klaidinančių faktų apie finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ar kainą, arba kurie asmens ar bendradarbiaujančių tarpusavyje asmenų pagalba užtikrina vienos ar kelių finansinių priemonių nebūdingą ar dirbtinę kainą. Pavyzdžiui, bendradarbiaujančių asmenų elgesys, siekiant užsitikrinti dominuojančią padėtį finansinių priemonių pasiūlos atžvilgiu, kuria sukuriama nesąžiningos prekybos sąlygos (Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalis). Komisijos Direktyvos 2003/124/EB, įgyvendinančios Piktnaudžiavimo rinka direktyvą 2003/6/EB, 4 straipsnyje taip pat pateikiami pavyzdžiai, kurie *gali būti* vertinami kaip nagrinėjami manipuliavimo rinka veiksmai, pavyzdžiui, sandoriai sudaromi tuo laiku, kai

²⁴⁴ Tačiau kai kuriose valstybėse viešai neatskleistos informacijos turėtojams, kurie ją sužino iš pirminių šaltinių, už draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimą, buvo nustatyta griežtesnė teisinė atsakomybė. WELCH, J.; PANNIER, M.; BARRACHINO, E. BERND, J.; LEDEBOER, Ph. Comparative implementation of EU directives (I) – Insider dealing and Market abuse, The British Institute of International and Comparative Law, Report, 2005, p. 13.

²⁴⁵ Draudimas atlikti šiame straipsnyje numatytus manipuliavimo rinka veiksmus praktiškai pažodžiui buvo perkeltas ir į Lietuvos teisę bei buvo įtvirtintas Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalyje. Tuo tarpu išsamus manipuliavimo rinka formų sąrašas buvo įtvirtintas Vertybinių popierių komisijos 2009 m. vasario 11 d. nutarime Nr. 1K-1 „Dėl piktnaudžiavimo rinka pasireiškimo formų sąrašo ir pranešimų apie galimą piktnaudžiavimą rinka pateikimo Vertybinių popierių komisijai“, *Žin.*, 2009, Nr. 18-740.

nustatomos finansinių priemonių vertės, ir sąlygoja kainos pokyčius, kurie turėjo įtakos tokios vertės nustatymams. Įvertinus nagrinėjamų teisės aktų nuostatas, išskirtinas pirmas draudžiamas veiksmas – tai *klaidinančių sandorių sudarymas ir pavedimų teikimas*, taip pat *dirbtinės finansinių priemonių kainos palaikymas*;

2) sandoriai arba pavedimai prekiauti, kurie panaudoja netikras priemones ar kitokios formos apgaulę ar gudrybę. Pavyzdžiui, finansinių priemonių pirkimas ar pardavimas biržos prekybos sesijos pabaigoje, kuriuo klaidinami investuotojai, kurie savo veiksmus grindžia finansinių priemonių uždarymo kursu (Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalis); arba, asmenys pateikia pavedimus prekiauti po to, kai jie patys ar su jais susiję asmenys išplatina neteisingą ar klaidinančią informaciją (Komisijos Direktyvos 2003/124/EB 5 straipsnis). Taigi, antrą draudžiamą veiksma būtų galima įvardinti kaip *fiktyvių priemonių ir kitokių apgaulės būdų panaudojimą*; ir

3) informacijos platinimas per visuomenės informavimo priemones, įskaitant internetą, arba kitomis priemonėmis, kuris suteikia ar gali suteikti neteisingų ar klaidinančių faktų apie finansines priemones, įskaitant paskalų ir neteisingų ar klaidinančių naujienų paskleidimą. Pavyzdžiui, žiniasklaidos priemonėse pareiškama nuomonė apie finansinę priemonę, prieš tai įgijus tam tikrą padėtį tos finansinės priemonės atžvilgiu, ir pasipelnoma dėl nuomonių, išsakytų dėl tos finansinės priemonės kainos (Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalies c) punktas). Taigi, trečias draudžiamas veiksmas – *klaidinančios ar tikrovės neatitinkančios informacijos skleidimas*.

Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB ir Direktyvos 89/592/EEB lyginamoji analizė leidžia daryti išvadą, kad Europos teisės aktų leidėjas turėjo ketinimą išplėsti tiek draudimo naudotis viešai neatskleista informacija taikymą, tiek apskritai visą piktnaudžiavimo rinka srities teisinį režimą. Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB reikšmingai sumažino informacijos asimetriją finansų rinkose ir prisidėjo prie didesnio investuotojų

lygiateisiškumo užtikrinimo²⁴⁶. Be to, K. Shanzad ir G. Mertens atlikto empirinio tyrimo rezultatai rodo, kad minėtos direktyvos priėmimas buvo veiksmingas, kadangi po Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB įsigaliojimo buvo stebimas manipuliavimo rinka veiksnių masto sumažėjimas, o taip pat emitentų skelbiamos informacijos turinio didesnė kokybė ir paskelbimo savalaikiškumas²⁴⁷. Dar daugiau, atlikti tyrimai rodo, kad po Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB įsigaliojimo vidutiniškai 11 proc. padidėjo likvidumas nuosavybės vertybinių popierių rinkose²⁴⁸.

Nepaisant to, 2007 m. Europos vertybinių popierių rinkų ekspertų grupė (angl. *European Securities Markets Expert Group*) paskelbė ataskaitą dėl ES piktnaudžiavimo rinka srities teisinio režimo efektyvumo, kurioje teigiama, kad valstybių narių priežiūros režimai rodo nepakankamą harmonizavimo lygį²⁴⁹, todėl minimalus harmonizavimas nėra visiškai adekvatus atsižvelgiant į siekiamus tikslus²⁵⁰. Europos Komisija išreiškė poziciją, kad dažnesnis ne direktyvų, bet reglamentų naudojimas teisėkūros procese turėtų būti tolimesnė *Lamfalussy* proceso tobulinimo priemonė²⁵¹. Taigi, nors Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB pasiekė nemažai savo tikslų, tačiau intensyvus finansų rinkų vystymasis reikalavo tolimesnio piktnaudžiavimo rinka srities reglamentavimo tobulinimo.

²⁴⁶ Pastebėtina, kad išnagrinėjus į vienos didžiausios pasaulyje, t. y. Frankfurto biržos, prekybos sąrašus įtrauktą bendrovių veiklą laikotarpiu nuo 2001 m. iki 2007 m., buvo nustatyta Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB nuostatų nauda lyginant su laikotarpiu iki direktyvos įsigaliojimo (buvo nagrinėjami 3 metai iki minėtos direktyvos įsigaliojimo ir 3 metai po įsigaliojimo). Tyrimo metu paaiškėjo, kad vertybinių popierių kaina atspindi skelbiamą esminę informaciją; tuo tarpu pačios esminės informacijos skelbimas tapo išsamesnis ir tikslesnis. SHAHZAD, K.; MERTENS, G. The Effect of Market Abuse Directive on the Investors' Information Level and the Quality of Analysts' Reports. *Social Science Research Network*, 2011, p. 1-24.

²⁴⁷ SHAHZAD, K.; MERTENS, G. The European Market Abuse Directive: Has it Worked? *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28:1 2017.

²⁴⁸ Didesnis likvidumo prieaugis buvo stebimas tose valstybėse, kurios turėjo kokybiškesnį ir griežtesnį finansų rinkų reguliavimą iki minėtos direktyvos įsigaliojimo. CHRISTENSEN, H. B.; HAIL, L.; LEUZ, CH. Capital-Market Effects of Securities Regulation: Prior Conditions, Implementation, and Enforcement. *Social Science Research Network*, 2016, p. 3-5, 19, 32.

²⁴⁹ Nagrinėjant klausimą dėl emitento pareigos viešai atskleisti reikšmingą informaciją, paaiškėjo, kad ES įtvirtintas bendras viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas yra per platus. Nustatytas ne itin efektyvus viešai neatskleistą informaciją žinančių asmenų sąrašų sudarymas. Minėti sąrašai yra pernelyg platus ir neatitinka savo pirminės paskirties – padėti priežiūros institucijai efektyviai nustatyti viešai neatskleistą informaciją žinančius asmenis.

²⁵⁰ Market Abuse EU legal framework, ESME Report, 2007.

²⁵¹ European Commission, Public Consultation on a Revision of the Market Abuse directive, June, 2010. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/index_en.htm>.

4.3. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014

2009 m. J. Larosiere ataskaitoje²⁵² teigiama, kad Europa, palyginus su kitomis jurisdikcijomis, stokoja nuoseklaus ir harmonizuoto finansų rinkų srities reglamentavimo, todėl vieninga finansų rinka negali veikti efektyviai. Tokia situacija skatina reguliacinį arbitražą (angl. *regulatory arbitrage*), t. y. palankesnio teisinio režimo ieškojimą, sudėtingiau vykdomas tarpvalstybinis (angl. *cross-border*) finansinių paslaugų teikimas, o finansų krizės atveju tarpvalstybines paslaugas sudėtingiau tinkamai kontroliuoti. Pagrindinė susiklosčiusios situacijos priežastis – ES direktyvų suteikiama teisė į nacionalinius teisės aktus lanksčiai perkelti direktyvų nuostatas. Pastebėta, kad reikšmingai skiriasi direktyvų įgyvendinimo apimtis, todėl pasiūlyta, kad tolesnis finansų rinkų reglamentavimas turi remtis tiesiogiai valstybėse narėse taikomais reglamentais.

2011 m. spalio 20 d. Europos Komisija patvirtino reglamento dėl prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka) pasiūlymą²⁵³, kuris po ilgų diskusijų buvo priimtas ir valstybėse narėse tiesiogiai taikomas nuo 2016 m. liepos 3 dienos²⁵⁴. Europos Komisija atkreipė dėmesį, kad didesnis galiojančių nacionalinių režimų konvergencijos užtikrinimas gali padėti išvengti netinkamo finansų rinkų veikimo²⁵⁵, kadangi nuo Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB priėmimo, finansų rinkose įvyko reikšmingi pokyčiai²⁵⁶.

²⁵² The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosiere, Report, Brussels, 25 February 2009, p. 1-85, par. 99-103. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

²⁵³ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse), COM (2011) 651 final of 20 October 2011. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/index_en.htm>.

²⁵⁴ ETT *Van Duyn* byloje nurodė, kad reglamentai yra tiesiogiai taikomi, todėl iš esmės yra tiesiogiai veikiantys. ETT vartoja ES teisės „tiesioginio veikimo“ ir „taikymo“ sąvokas pakaitomis, neteikia teisinės reikšmės tam, ar šios sąvokos vartojamos, kai pasisakoma dėl reglamentų ar direktyvų nuostatų veikimo. SOLOVEIČIKAS, D. Europos Sąjungos teisės tiesioginis veikimas ir jos taikymas – dvi skirtingos tapačios doktrinos dalys? *Jurisprudencija*, 2007, 4(94), p. 37.

²⁵⁵ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos Ekonomikos ir Socialinių reikalų komitetui ir Regionų Komitetui: Sankcijų taikymo režimų finansinių paslaugų sektoriuje griežtinimas, 2010.12.8, KOM(2010) 716, p. 16. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/index_en.htm>.

²⁵⁶ Finansų rinkose atsirado įvairių prekybos platformų (pavyzdžiui, brokerių kryžminiai prekybos tinklai (angl. *broker crossing networks*)), tarp kurių skatinama konkurencija, pasikeitė sandorių įvykdymo greitis, atsirado naujų prekybos technologijų (pavyzdžiui, didelio dažnio prekyba (angl. *high*

Be to, nors Piknaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB nuostatos nebuvo taikomas tų akcijų ir obligacijų atžvilgiu, kurios nebuvo įtrauktos į prekybą reguliuojamose rinkose, tačiau kuriomis buvo prekiaujama kitose prekybos platformose, nustatyta, kad 2009 m. tokios prekybos apyvarta valstybėse narėse sudarė net 8,3 milijardų USD (akcijomis) ir 103,4 milijonų USD (obligacijomis)²⁵⁷. Atsižvelgiant į tai, milžiniškos prekybos apimtys pateko už piknaudžiavimo rinka veiksmų priežiūros ribų.

Priešingai negu Piknaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB, kurios nuostatos buvo taikomos tik toms finansinėms priemonėms, kurios įtrauktos į valstybės narės prekybą reguliuojamoje rinkoje arba dėl kurių įtraukimo buvo paduota paraiška²⁵⁸, didžiausia Piknaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 naujovė – tai reikšmingas piknaudžiavimo rinka režimo taikymo apimties praplėtimas. Remiantis reglamento nuostatomis, piknaudžiavimo rinka režimas taikomas taip pat ir toms finansinėms priemonėms, kuriomis prekiaujama ne tik reguliuojamoje rinkoje, bet ir kitose prekybos platformose, taip pat toms finansinėms priemonėms, kurių kaina ar vertė priklauso nuo aukščiau išvardintų finansinių priemonių, o taip pat prekybai apyvartiniais taršos leidimais (angl. *emission allowance*) (reglamento 2 straipsnio 1 dalis). Tam tikrų priemonių atžvilgiu taip pat praplečiama draudimo manipuliuoti rinka taikymo apimtis²⁵⁹. Dar daugiau, piknaudžiavimo rinka režimas praplečiamas ne tik finansinių priemonių ir prekybos platformų atžvilgiu, bet taip pat ir geografiniu aspektu²⁶⁰.

frequency trading)), išplito prekyba finansinėmis priemonėmis už reguliuojamos rinkos ribų, atsirado naujų ir sudėtingų piknaudžiavimo rinka schemų ir pan.

²⁵⁷ Commission staff working paper. Impact assessment, Accompanying the document Proposal for a Regulation for the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse) and the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation. SEC(2011) 1217 final, p. 13.

²⁵⁸ Tačiau buvo nustatyta ir išimtis – remiantis Piknaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 9 straipsnio nuostata, draudimas naudotis viešai neatskleista informacija taip pat turėjo būti taikomas bet kuriai finansinei priemonei, neįtrauktai į prekybos sąrašus reguliuojamoje valstybės narės rinkoje, tačiau kurios vertė priklausė nuo minėtų finansinių priemonių.

²⁵⁹ Pavyzdžiui, biržos prekių neatidėliotųjų sandorių sutartims, kai jų objektas – ne didmeniniai energetikos produktai, kai tokiu sandoriu daromas poveikis jau aptartų finansinių priemonių kainai ar vertei (reglamento 2 straipsnio 2 dalis).

²⁶⁰ Piknaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 2 straipsnyje įtvirtinta, kad draudimai piknaudžiauti rinka taikomi ne tik Sąjungoje, bet ir už jos ribų vykdomiems neteisėtiems veiksams ar neveikimui, kurie susiję su finansinėmis priemonėmis, kurioms taikomas šis reglamentas. Taigi,

Lyginant su Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB nuostatomis, Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7 straipsnyje pateiktas viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas yra platesnis, t. y. papildomai atsirado su prekyba apyvartiniais taršos leidimais susijęs apibrėžimas. Priešingai negu ankstesniame piktnaudžiavimo rinka srities reglamentavime, Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 aiškiai ir nedėstant keliose teisės aktuose (dažnai skirtingo lygio ir teisinės galios), nustatyti visi svarbiausi viešai neatskleistos informacijos apibrėžimo kriterijai (reglamento 7 straipsnio 2 – 4 dalys).

Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnis nustato tris su viešai neatskleista informacija susijusius draudimus, kurių turinys iš esmės sutampa su Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB nustatytais draudimais. Kiekvienas iš šių draudimų detalizuojamas minėto reglamento 8 straipsnyje. Reikšminga naujovė – viešai neatskleistą informaciją žinančiam asmeniui draudžiama ne tik įsigyti ar parduoti finansines priemones, kurias ta informacija liečia (Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 2 straipsnio 1 dalis), bet taip pat atšaukti ar keisti pavedimus viešai neatskleistos informacijos pagrindu (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8 straipsnio 1 dalis). Šia nuostata siekiama išvengti situacijos, kai pažeidėjas gauna neteisėtą naudą modifikuodamas pavedimą, kuris buvo pateiktas iki viešai neatskleistos informacijos sužinojimo, t. y. kai pavedimo teikimas nesąlygojo draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimo. Taigi, konkrečiu atveju būtina nustatyti, kad pažeidėjui viešai neatskleista informacija buvo žinoma ne pavedimo teikimo, bet pavedimo modifikavimo momentu. Kita naujovė – Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 9 straipsnyje įsakmiai įtvirtinama, kokie veiksmai nelaikytini pasinaudojimu viešai neatskleista informacija ir yra teisėti. Tokiu būdu finansų rinkos dalyviams užtikrinamas didesnis apibrėžtumas.

jeigu konkreči finansinė priemonė susijusi su ES rinka, pavyzdžiui, finansine priemone prekiaujama valstybės narės organizuotoje prekybos sistemoje, reglamente numatytas draudimas piktnaudžiauti rinka taikomas ir tais atvejais, kai neteisėti veiksmai atliekami trečiojoje šalyje (reglamento 2 straipsnio 4 dalis).

Kaip ir Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB, naujajame teisės akte reglamentuojamos abi pagrindinės manipuliavimo rinka formos, t. y. manipuliavimas informacija ir manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 ir 15 straipsniai), nors ši klasifikacija ir nėra vartojama. Reglamente nustatytas draudimas manipuluoti rinka, lyginant su Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (taip pat iki 2017 m. birželio 28 d. galiojusio Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio) nuostatomis, yra platesnis, kadangi:

1) Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 15 straipsnyje papildomai nustatomas naujas teisės pažeidimas – bandymas manipuluoti rinka. Toks teisinis reglamentavimas doktrinoje kritikuojamas nurodant, kad, viena vertus, šis pažeidimas, dėl savo plataus pobūdžio bei neapibrėžtumo, iš esmės gali būti vertinamas kaip uždraudžiantis bet kokią prekybą vertybiniais popieriais, kita vertus, asmenys, siekdami išvengti rizikos būti apkaltintais bandymu manipuluoti rinka, gali apskritai susilaikyti nuo sandorių sudarymo vertybinių popierių rinkoje²⁶¹. Manytina, kad tokia išvada nėra visiškai pagrįsta. Nors praktikoje bandymą atlikti manipuliavimo rinka veiksmus pakankamai sudėtinga įrodyti²⁶², tačiau šiuos veiksmus įmanoma tinkamai atriboti nuo įprastos investicinės veiklos. Tuo tarpu įvertinti, kokią įtaką draudimo manipuluoti rinka praplėtimas turės asmenų apsisprendimui investuoti bus galima tik atlikus specialius tyrimus;

2) Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalies ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio palyginimas rodo, kad naujasis reglamentas taip pat draudžia trejopo pobūdžio veiksmus, t. y.: 1) klaidinančių sandorių sudarymą ir pavedimų teikimą, taip pat dirbtinės finansinių priemonių kainos palaikymą; 2) fiktyvių priemonių ir

²⁶¹ SIEMS, M.; NELEMANS, M. The reform of the EU Market Abuse Law: Revolution or Evolution? *The Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, 19: p. 195-205.

²⁶² Europos Parlamentas. Plenarinio posėdžio dokumentas. Pranešimas dėl pasiūlymo dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka). (COM(2011) 651 – C7-0360/2011 – 2011/0295(COD)). Teisės reikalų komiteto nuomonė. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>.

kitokių apgaulės būdų panaudojimą, bei 3) klaidinančios ar tikrovės neatitinkančios (melagingos) informacijos skleidimą. Tačiau draudimo manipuluoti informacija nuostatos taip pat rodo, kad priešingai negu Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB, naujasis reglamentas draudžia ne tik klaidinančios ar melagingos informacijos skleidimą, kuris gali siųsti netikrus arba klaidinančius signalus apie finansinių priemonių pasiūlą, paklausą arba kainą, bet taip pat draudžiamas minėtos informacijos skleidimas, kai yra *fiksuojama ar gali būti fiksuojama nenormalaus ar dirbtinio lygio kaina* (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies c) punktas);

3) kita Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 naujovė – draudimas manipuluoti rinka pasitelkus algoritminę prekybą ir dažnų trumpalaikių sandorių strategijas (angl. *algorithmic and high-frequency trading*) (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 2 dalies c) punktas). Nors Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB įtvirtino pakankamai platų manipuliavimo rinka apibrėžimą, kuris teoriškai galėtų apimti ir manipuliavimą rinka naudojant automatizuotus prekybos metodus, tačiau siekiant užtikrinti harmonizuotą draudimų laikymosi priežiūrą visose valstybėse narėse, atsirado poreikis aiškiai apibrėžti, kokie automatizuotos prekybos veiksmai yra draudžiami²⁶³;

4) reglamente taip pat uždraudžiamas manipuliavimas rinka apskaičiuojant lyginamuosius indeksus (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies d) punktas). Minėti veiksmai gali ne tik sukelti didelius nuostolius investuotojams, bet taip pat iškreipti realią ekonomiką (lyginamasis indeksas plačiai naudojamas kaip orientacinė norma), todėl po 2011 m. pradėtų tyrimų dėl galimų keleto bankų manipuliacijų, susijusių su tarpbankinio skolinimo palūkanų normų EURIBOR ir LIBOR

²⁶³ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse), COM (2011) 651 final of 20 October 2011, p. 8.

lyginamaisiais indeksais, pasiūlyta papildyti Europos Komisijos pateiktus pasiūlymus, bei nustatyti draudimą manipuliuoti lyginamaisiais indeksais²⁶⁴;

5) taip pat uždraudžiami manipuliavimo rinka veiksmai, susiję su prekyba apyvartiniais taršos leidimais (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalis).

Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 2 dalyje pateikiamas sąrašas veikslių, kurie *inter alia*, laikomi manipuliavimu rinka. Tuo tarpu Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 I priede pateikiami kai kurie požymiai, susiję su fiktyvių priemonių ar kitų apgaulės ar manipuliavimo būdų naudojimu, taip pat kai kurie požymiai, susiję su neteisingais ar klaidinančiais signalais ir kainų fiksavimu, kurie, esant tam tikroms aplinkybėms, gali būti vertinami kaip manipuliavimas rinka. Nepaisant to, kad šiame sąrašo vartojamas platesnis finansinių priemonių spektras, nagrinėjamo reglamento I priede pateikti manipuliavimo rinka požymiai iš esmės sutampa su tais, kurie buvo numatyti Komisijos Direktyvos 2003/124/EB 4-5 straipsniuose. Tačiau Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 I priede pateiktų požymių svarba pasireiškia tuo, kad valstybės narės, priešingai negu anksčiau, šių požymių negali adaptuoti savo nacionalinei teisei, todėl sukuriama didesnė prielaida, kad šie požymiai bus aiškinami harmonizuotai. Be to, remiantis Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 5 dalimi, Europos Komisijai suteikiami įgaliojimai priimti deleguotuosius aktus, kuriais būtų tikslinami I priede įtvirtinti rodikliai²⁶⁵. Tuo tarpu iki minėto reglamento įsigaliojimo detalūs manipuliavimo rinka pavyzdžiai buvo įtvirtinti CESR trečio lygio gairėse²⁶⁶,

²⁶⁴ Europos Komisijos pakeistas pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka). COM(2012) 421 final. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>.

²⁶⁵ Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) Nr. 2016/522, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatos dėl tam tikroms trečiųjų šalių valstybės institucijoms ir centriniam bankams taikomos išimties, manipuliavimo rinka požymių, ribų, nuo kurių informacija turi būti atskleidžiama, kompetentingos institucijos, kuriai pranešama apie informacijos atskleidimo atidėjimą, leidimo prekiauti draudimo laikotarpiais ir vadovų sandorių, apie kuriuos reikia pranešti, rūšių (OL 2016 L 88, p. 1).

²⁶⁶ Market Abuse Directive – Level 3 – First Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive. Ref: CESR/04-505b.

kurias valstybės narės įgyvendino skirtingai ir kurios pilna apimtimi neturėjo privalomo pobūdžio.

Pastebėtina, kad vystantis finansų rinkoms ir tobulėjant piktnaudžiavimo rinka schemoms, doktrinoje nurodoma, kad šios srities reglamentavimas, privalo būti ne tik nukreiptas į principinius tikslus, bet ir lankstus²⁶⁷. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalies c) punktas įtvirtino nuostatą, kuri leidžia lanksčiai taikyti draudimą manipuluoti rinka, t. y. numatyta, kad manipuliavimo rinka apibrėžimai gali būti keičiami užtikrinant, kad į šią sąvoką būtų galima įtraukti naujus veiklos modelius. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 (38) preambulės dalyje iš esmės numatyta analogiško turinio nuostata. Atsižvelgiant į tai, teisės aktuose pateikti manipuliavimo rinka pavyzdžiai nesudaro baigtinio sąrašo. Tokiu būdu siekiama užtikrinti, kad asmenys, pasitelkdami naujas piktnaudžiavimo rinka strategijas, negalėtų išvengti teisinės atsakomybės. Šis siekis, viena vertus, yra sveikintinas, tačiau minėtas reglamentavimo lankstumas taip pat gali kelti ir tam tikrų problemų. Kai kurie uždrausti manipuliavimo rinka veiksmai stokoja apibrėžtumo, pavyzdžiui: <...> atliekamas bet koks kitas veiksmas ar veikla, darantys arba galintys daryti poveikį vienos ar kelių finansinių priemonių <...> kainai, kai pasinaudojama fiktyvia priemone ar kitaip mėginama apgauti ar manipuluoti <...> (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies b) punktas), tuo tarpu reglamento I priede minėtus veiksmus apibūdinančių požymių sąrašas nėra baigtinis. Atsižvelgiant į tai, valstybėms narėms atsiranda terpė pakankamai skirtingai interpretuoti bei taikyti kai kuriuos manipuliavimo rinka draudimus. Tokia situacija gali daryti ne tik neigiamą poveikį harmonizuotam piktnaudžiavimo rinka srities režimui, bet taip pat neužtikrina pakankamo apibrėžtumo finansų rinkos dalyviams.

Teoriškai Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatos, lyginant su Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB, geriau

²⁶⁷ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 30-35.

atspindi šiuolaikinių finansų rinkų realijas ir nemažai naujų reikalavimų remiasi poreikiu šalinti praktikoje nustatytas reglamentavimo spragas. Be to, Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014 yra detalesnis ir iš esmės praplečia piktnaudžiavimo rinka režimo taikymą. Tačiau naujojo reglamentavimo praktinį efektyvumą bus galima įvertinti tik ateityje, t. y. praėjus pakankamam laiko tarpui nuo Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatų įsigaliojimo pradžios.

4.4. Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų

A. Abramavičius dar 2005 m. padarė išvadą, kad europiniai teisės aktai nubrėžia Europos valstybių baudžiamųjų įstatymų unifikavimo gaires²⁶⁸. Tačiau G. Švedo nuomone, baudžiamosios teisės derinimas ES pažengęs labai netoli, nes yra palietęs tik nedaug nusikaltimų sudėčių, be to, ne visos nusikalstamo elgesio formos yra tiksliai apibrėžtos ES teisės aktuose, o jų turinys valstybėse narėse interpretuojamas skirtingai²⁶⁹. Taigi, šiandien ES baudžiamosios teisės vystymasis yra pradinėje savo stadijoje²⁷⁰. Tokia situacija neturėtų stebinti, kadangi valstybių narių baudžiamosios teisės sistemos formavosi šimtmečiais; kiekvienoje valstybėje esama tik jai būdingų ypatumų, dėl to pagrindiniai baudžiamosios teisės klausimai turi būti paliekami valstybėms narėms²⁷¹.

Be to, kadangi baudžiamoji teisė ilgą laiką buvo laikoma išimtinė valstybių narių kompetencija²⁷², šio poskyrio analizę tikslinga pradėti nuo to, kodėl apskritai atsirado Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų

²⁶⁸ ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso specialiosios dalies europeizacijos problemos. *Teisė*, 2005, 54, p. 17.

²⁶⁹ ŠVEDAS, G. Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos baudžiamajai teisei. *Teisė*, 2010, Nr. 74, 7-20, p. 10-12.

²⁷⁰ CERIZZA, M. The New Market Abuse Directive. *The European Criminal Law Associations' Forum, online journal*, 3/2014, 85-89, p. 87.

²⁷¹ Pranešimas dėl ES požiūrio į baudžiamąją teisę (2010/2310(INI)), Piliečių laisvių, teisingumo ir vidaus reikalų komitetas, A7-0144/2012.

²⁷² Tik 1992 m., priėmus Maastrichto sutartį, pirmą kartą atvertas kelias kurti ES baudžiamąją teisę tarptautinės teisės pagrindu. Pranešimas dėl ES požiūrio į baudžiamąją teisę (2010/2310(INI)), Piliečių laisvių, teisingumo ir vidaus reikalų komitetas, A7-0144/2012. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu>>.

pasiūlymas, kuriame pirmą kartą buvo pasiūlyta harmonizuoti piktnaudžiavimo rinka sritį baudžiamojoje teisėje²⁷³.

2009 m. vasario 25 d. ES finansinės priežiūros aukšto lygio darbo grupės, vadovaujamos *Jacques de Larosière*, ataskaitoje teigiama, kad valstybių narių sankcijų taikymo tvarka yra silpna, todėl bent sunkius piktnaudžiavimo rinka atvejus priskyrus prie nusikalstamos veikos, būtų nustatomos aiškios veiksmų ribos, kurios laikomos ypač nepriimtiniomis²⁷⁴. Be to, praktika parodė, kad atsakomybės rūšys ir sankcijų dydžiai už piktnaudžiavimo rinka veiksmus valstybėse narėse reikšmingai skiriasi²⁷⁵. Europos Parlamentas ir Taryba taip pat pažymėjo, kad piktnaudžiavimo rinka srityje valstybės turi turėti galimybę taikyti vienodai griežtas ir atgrasomąjį poveikį turinčias sankcijas²⁷⁶. Bendras požiūris į finansų rinkų apsaugą taip pat svarbus iš ES, kaip vieningo regiono, pozicijos²⁷⁷. Europos Komisija, analizuodama ES baudžiamosios teisės naudą, pabrėžė, kad finansų sektorius, kiek tai susiję su piktnaudžiavimu rinka, dėl šių veiksmų tarptautinio pobūdžio, yra viena iš tų sričių, kurioje būtina imtis baudžiamosios teisės priemonių ES lygiu²⁷⁸. Be to, 2008 m. finansų krizė ir su ja susijusios problemos finansų rinkose turėjo reikšmingą įtaką ne tik stiprėjančiam valstybės vaidmeniui finansų rinkų priežiūros srityje²⁷⁹, bet ir Direktyvos 2014/57/ES dėl

²⁷³ SIEMS, M.; NELEMANS, M. The reform of the EU Market Abuse Law: Revolution or Evolution? *The Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, 19: 195-205.

²⁷⁴ Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų (6) preambulės dalis.

²⁷⁵ Remiantis 2012 m. paskelbta valstybių narių apklausa, maksimali administracinė bauda valstybėse narėse už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus svyruoja nuo 1 200 eurų Estijoje iki 25 mln. eurų arba iki 10 kartų neteisėtai gautos naudos Italijoje. VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014. Maksimali laisvės atėmimo trukmė svyruoja nuo 30 dienų Estijoje iki 15 metų Slovakijoje. Actual use of sanctioning powers under MAD, Report, ESMA/2012/270. Prieiga per internetą: <<https://www.esma.europa.eu/>>.

²⁷⁶ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 (70) preambulės dalis.

²⁷⁷ LUCHTMAN, M.; VERVAELE, J. Enforcing the market abuse regime: towards an integrated model of criminal and administrative law enforcement in the European Union? *New Journal of European Criminal Law*, 2014(2).

²⁷⁸ Šis veiksmas taip pat padėtų užtikrinti, kad nusikaltėliai negalėtų pasinaudoti nacionalinių teisės sistemų skirtumais. Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir regionų komitetui: ES baudžiamosios teisės politikos kūrimas. Veiksmingo ES politikos įgyvendinimo užtikrinimas baudžiamosios teisės priemonėmis. 2011.9.20, KOM(2011) 573.

²⁷⁹ BALČIŪNAS, L. Finansų rinkos priežiūros modelių rūšys ir teisinio reguliavimo kaitos tendencijos. *Teisė*, Nr. 91, 2014, p. 71.

baudžiamųjų sankcijų atsiradimui, todėl sprendimas priimti minėtą direktyvą iš dalies buvo ir politinio pobūdžio²⁸⁰.

Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų numato, kad valstybės narės baudžiamąją atsakomybę turi įtvirtinti už šiuos veiksmus: 1) prekybą vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija, patarimą kitam asmeniui ar jo skatinimą prekiauti remiantis šia informacija (3 straipsnis); 2) neteisėtą viešai neatskleistos informacijos atskleidimą (4 straipsnis); 3) manipuliavimą rinka (5 straipsnis); 4) kurstymą, bendrininkavimą, raginimą ir pasikėsinimą padaryti minėtus veiksmus (6 straipsnis). Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų numato galimybę baudžiamąją atsakomybę už piktnaudžiavimą rinka taip pat numatyti juridinio asmens atžvilgiu (8 straipsnis). Lietuvoje juridiniai asmenys jau buvo minėtų nusikalstamų veikų subjektais (BK 217, 218 straipsnių 2 dalys), tuo tarpu Bulgarijoje, Čekijoje, Vokietijoje, Graikijoje, Liuksemburge, Lenkijoje, Portugalijoje ir Švedijoje juridinių asmenų baudžiamoji atsakomybė už piktnaudžiavimą rinka apskritai nebuvo numatyta²⁸¹.

Pastebėtina, kad Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų numato ženkliai platesnį kriminalizuotinių veikų sąrašą, negu buvo numatyta Lietuvos BK 217, 218 straipsniuose. Pavyzdžiui, Lietuvoje baudžiamoji atsakomybė buvo įtvirtinta ne už visus nagrinėjamoje direktyvoje numatytus manipuliavimo rinka veiksmus (5 straipsnio 2 dalies a, b ir d punktuose). Be to, Lietuvos BK 218 straipsnyje baudžiamoji atsakomybė numatyta tik už manipuliavimą *vertybinių popierių* kaina, tuo tarpu Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 5 straipsnio nuostatos valstybėms narėms taip pat nustato įpareigojimą baudžiamosios teisės priemonėmis uždrausti ir tuos manipuliavimo rinka veiksmus, kuriais daromas poveikis ne tik *finansinėms priemonėms* (kas taip pat turi platesnę reikšmę, negu BK 218 straipsnyje

²⁸⁰ Kaip teisingai pastebi L. Didžiulis, žvelgiant istoriškai, pagrindiniai sisteminės svarbos finansų aktai finansų srityje dažniausiai būdavo nulemti arba greito ir radikalaus visuomeninių santykių pasikeitimo (pavyzdžiui, prekybos kompiuterizavimo), arba finansinių krizių. DIDŽIULIS, L. Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID) kaip civilinės atsakomybės šaltinis. *Teisė*, 2012, Nr. 83, p. 161.

²⁸¹ FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, 1-54, p. 17.

vertotą *vertybinių popierių* terminas²⁸²), bet ir su finansinėmis priemonėmis susijusioms *biržos prekių neatidėliotųjų sandorių sutartims*. Lietuvos BK 217 straipsnyje taip pat nėra numatyta baudžiamoji atsakomybė už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija, susijusia su apyvartiniais taršos leidimais, kuriais prekiaujama aukcionuose²⁸³.

Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų priėmimo teisinis pagrindas – Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (2012/C 326/01) 83 straipsnio 2 dalis, kuri turi būti taikoma tik išskirtiniais atvejais²⁸⁴. Kadangi Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų – pirmasis pagal šią nuostatą priimtas teisės aktas, kyla klausimas, ar piktnaudžiavimo rinka veiksmų reglamentavimas baudžiamosios teisės priemonėmis konkrečiu atveju buvo pagrįstas.

Doktrinoje galima rasti įvairių vertinimų. M. Miglieti daro dvi išvadas: viena vertus, minėtoje sutarties nuostatoje nustatyta teisė reikalauja griežto subsidiarumo, *ultima ratio* principų laikymosi ir nuoseklus ES teisės intervencijos pagrindimo, kita vertus, minėta nuostata yra specialus teisinis pagrindas, kuris, siekiant ES politikos efektyvumo, turėtų padėti harmonizuoti baudžiamąją teisę²⁸⁵. Nagrinėjant Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas, pasigendama įrodymų, kurie pagrįstų piktnaudžiavimo rinka srities harmonizuoto kriminalizavimo būtinumą ES lygiu²⁸⁶. Taip pat teigiama, kad atsižvelgiant į tai, kad tiek Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014, tiek Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų ES buvo priimti vienu metu, tai gali reikšti, kad prieš baudžiamosios atsakomybės įtvirtinimą nebuvo išnaudotos kitos priemonės²⁸⁷. Be to, minėtos direktyvos

²⁸² Plačiau žiūrėti Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 3 straipsnyje pateiktas sąvokas.

²⁸³ Minėti aukcionai rengiami remiantis Reglamentu (ES) Nr. 1031/2010.

²⁸⁴ ERNST van BEMMELEN van GENT. Harmonising Criminal Laws and EU's Significant Bankers: First Use of Article 83(2) TFEU, Rights of the Accused and Learning Organisations. *Social Science Research Network*, 2016, p. 12.

²⁸⁵ MIGLIETTI, M. The New EU Criminal Law Competence in Action: The Proposal for a Directive on Criminal Sanctions for Insider Dealing and Market Manipulation. *Institute for European Studies, working paper 5/2013*, p. 1-38.

²⁸⁶ Ten pat.

²⁸⁷ FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, 1-54, p. 45-47.

poveikio vertinimo ataskaita nepateikia įtikinamų argumentų, kad siekiant užtikrinti ES politikos įgyvendinimą vieningos finansų rinkos kūrimo srityje, baudžiamosios priemonės už piktnaudžiavimo rinka veiksmus yra būtinos²⁸⁸.

Kita vertus, M. Cerizza teigia, kad naujoji Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų atitinka proporcingumo ir subsidiarumo principus, kadangi direktyvoje nustatyta, kad baudžiamoji atsakomybė už pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veiksmus gali būti taikoma tik tais atvejais, kai minėti veiksmai yra pakankamai rimti²⁸⁹. Be to, šios disertacijos autorės vertinimu, administracinė teisė nėra visais atvejais pakankama siekiant užtikrinti piktnaudžiavimo rinka veiksmų prevenciją ir teisingą pažeidėjų nubaudimą. Atsižvelgiant į milžinišką šiuolaikinių finansų rinkų prekybos apyvartą, dėl technologinių naujovių padidėjusią piktnaudžiavimo rinka riziką²⁹⁰, ir potencialias galimybes iš neteisėtų veiksmų gauti didelę neteisėtą naudą, Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 numatytos administracinės baudos, valstybėse narėse gali neturėti efektyvaus atgrasančio poveikio. Remiantis ES institucijų atliktais vertinimais, nepaisant to, kad kai kurių valstybių narių administracinės baudos ir yra didesnės (pavyzdžiui, Didžiojoje Britanijoje, Italijoje), negu nustatyta Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014, valstybių narių taikomos administracinės baudos iki šiol nebuvo pakankamos siekiant užtikrinti efektyvią piktnaudžiavimo rinka veiksmų prevenciją²⁹¹. Be to, baudžiamosios atsakomybės įtvirtinimas potencialiems pažeidėjams, lyginant su administracinėmis nuobaudomis, gali turėti ženkliai didesnę atgrasomąją poveikį (pavyzdžiui, dėl grėsmės, kad gali būti paskirta laisvės atėmimo bausmė; dėl dalykinės reputacijos pablogėjimo; dėl prarandamos galimybės

²⁸⁸ ERNST van BEMMELEN van GENT. Criminalization of Market Actor Behavior as Regulatory Tool: The Implementation in the Netherlands of the EU Directive 2014/57 (“MAD II”) on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation, and its effects on the cooperation between the Dutch Public Prosecutors Office (OM) and the Dutch Authority for Financial Markets (AFM). *Social Science Research Network*, 2015, p. 41.

²⁸⁹ CERIZZA, M. The New Market Abuse Directive, *The European Criminal Law Associations’ Forum, online journal*, 3/2014, 85-89, p. 87.

²⁹⁰ Trends, Risks, Vulnerabilities, ESMA/2014/884. Prieiga per internetą: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-efs_trv_2-14_201014.pdf>.

²⁹¹ Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų (5) preambulės dalis.

užimti tam tikras pareigas finansų rinkų srityje)²⁹². Taigi, užtikrinant veiksmingą ES politikos įgyvendinimą kovoje su piktnaudžiavimo rinka reiškiniu, baudžiamosios atsakomybės įtvirtinimas už pačius sunkiausius piktnaudžiavimo rinka atvejus yra būtinas²⁹³.

Literatūroje taip pat galima rasti teorijų, teigiančių, kad kai neteisėti veiksmai yra sunkiai nustatomi arba kai neteisėta nauda ar padaryta žala yra didelė, tikslinga nustatyti griežtesnes poveikio priemones, kurios padėtų užtikrinti optimalų tam tikrų veiksmų atgrasomąjį poveikį²⁹⁴. Piktnaudžiavimo rinka veiksmų nustatymo tikimybė pakankamai nedidelė²⁹⁵, tuo tarpu šių veiksmų neigiami padariniai, kaip buvo aptarta šios dalies 3 skyriuje, gali būti itin reikšmingi. Atsižvelgiant į tai, siekiant užtikrinti minėtų veiksmų tinkamą atgrasomąjį poveikį, rimtais piktnaudžiavimo rinka atvejais administracinės atsakomybės taikymas gali būti vertinamas kaip nepakankamas²⁹⁶.

Taigi, piktnaudžiavimo rinka veiksmai, priklausomai nuo emitento specifikos (pavyzdžiui, stambus šalies bankas); atliekamų veiksmų masto (pavyzdžiui, kai neteisėtais veiksmais veikiamos kelių valstybių finansų ir prekių rinkos); neteisėtų veiksmų strategijos ir technologijų pasirinkimo (pavyzdžiui, apsimestinių sandorių anuliavimas pasitelkiant aukšto dažnio prekybą), ir kitų aplinkybių, gali sukelti ilgalaikius neigiamus padarinius tiek

²⁹² ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 231-232.

²⁹³ KLIMEK, L. Effective Enforcement of Sanctions for Market Abuse in the EU: Introduction of Criminal Sanctions. *Czech Yearbook of International Law*, Volume 4, 2013, p. 105-121.

²⁹⁴ FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, p. 18-24. SVATIKOVA, K. Economic Criteria for Criminalization: Why Do We Need the Criminal Law? Rotterdam Institute of Law and Economics. *Social Science Research Network*, 2008, p. 28.

²⁹⁵ Atlikti tyrimai rodo, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija yra pakankamai paplitęs, tačiau šis pažeidimas yra sunkiai ir retai nustatomas. ESMA ataskaita rodo, kad tikimybė, jog asmeniui už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija bus pritaikyta administracinė atsakomybė yra 52,3 proc., baudžiamoji – 37,3 proc. FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, p. 26-27.

²⁹⁶ Pavyzdžiui, atlikdamas manipuliavimo rinka veiksmus, asmuo viešai skleidžia tikrovės neatitinkančią informaciją apie būsimą banko, kurio vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje, bankrotą. Šis neteisėtas veiksmas gali sukelti dvejopo pobūdžio neigiamus padarinius: 1) gali paveikti banko vertybinių popierių kainą mažėjimo linkme, ir 2) gali sukelti nepagrįstą indėlių atsiėmimą, tokiu būdu sukuriant problemas banko finansiniam stabilumui ir veiklos tęstinumui. Kadangi emitentų vertybiniai popieriai gali būti listinguojami kelių valstybių finansų rinkose, piktnaudžiavimo rinka padariniai turi neigiamą poveikį skirtingų valstybių ekonomikai.

vienos, tiek kelių valstybių finansų rinkoms ir plačiam subjektų ratui. Atsižvelgiant į tai, piktnaudžiavimo rinka veikslių uždraudimas baudžiamosios teisės priemonėmis konkrečiu atveju vertinamas kaip pagrįstas.

Apibendrinant piktnaudžiavimo rinka veikslių reglamentavimo genezę ES teisėje, pastebėtina, kad vystantis finansų rinkoms, nuosekliai didėjo poreikis plėsti piktnaudžiavimo rinka srities teisinį reglamentavimą. Nuo paskutinio XX a. dešimtmečio piktnaudžiavimo rinka srities teisinis reglamentavimas ES pasižymi nuosekliu finansų rinkų srityje taikomų draudimų praplėtimu, nustatytų reikalavimų griežtinimu ir didesniu harmonizavimo laipsniu. Reikšminga ES piktnaudžiavimo rinka srities naujovė – baudžiamosios atsakomybės už piktnaudžiavimo rinka veiksmus įtvirtinimas ES lygiu.

Šioje darbo dalyje atliktas teisės aktų palyginimas taip pat atskleidė, kad naujausi ES teisės aktai, t. y. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014 ir Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų, lyginant su anksčiau galiojusiomis direktyvomis, o taip pat Lietuvos teisės aktais, turi reikšmingą įtaką Lietuvos finansų rinkos dalyviams dviem pagrindiniais aspektais: 1) *iš esmės praplėstas finansinių priemonių spektras, kurių atžvilgiu taikomas draudimas piktnaudžiauti rinka* (svarbiausia naujovė, draudimas piktnaudžiauti rinka taikomas ne tik tų finansinių priemonių atžvilgiu, kuriomis prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, bet ir tų finansinių priemonių atžvilgiu, kuriomis prekiaujama kitose prekybos platformose, taip pat toms finansinėms priemonėms, kurių kaina ar vertė priklauso nuo aukščiau išvardintų finansinių priemonių (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 2 straipsnis), ir 2) *ženkliai praplėstas piktnaudžiavimo rinka veiksmų, už kuriuos gali būti taikoma administracinė arba baudžiamoji atsakomybė, sąrašas* (pavyzdžiui, baudžiamoji atsakomybė gali būti taikoma ne tik už sandorių sudarymą viešai neatskleistos informacijos pagrindu, bet taip pat už pavedimo teikimo ar jo modifikavimo veiksmus (BK 217 straipsnis).

Minėti reglamentavimo pokyčiai yra pagrįsti, kadangi piktnaudžiavimo rinka (pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir

manipuliavimo rinka) veiksmai, kuriais pažeidžiamas sąžiningas finansų rinkos funkcionavimas, turi neigiamą poveikį finansų rinkos sklandžiam funkcionavimui. Piktnaudžiavimo rinka veiksmais: 1) pažeidžiamas pasitikėjimas finansų rinka; 2) padaroma žala finansų rinkos dalyviams bei finansų rinkos stabiliam funkcionavimui; 3) pažeidžiamas finansų rinkos skaidrumas, sąžiningas veikimas ir investuotojų lygiateisiškumas; be to, 4) neigiami piktnaudžiavimo rinka padariniai kyla plataus spektro subjektų ratui. Atsižvelgiant į tai, draudimas piktnaudžiauti rinka yra būtinas.

II. DALIS. PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA PAŽEIDIMŲ SUDĖČIŲ POŽYMIAI

Draudimai piktnaudžiauti rinka gali būti veiksmingi tik tuo atveju, jeigu bus sudaryta galimybė efektyviai persekioti pažeidėjus²⁹⁷. Tačiau pasinaudojimas viešai neatskleista informacija ir manipuliavimas rinka – sudėtingai įrodomi pažeidimai²⁹⁸. Atsižvelgiant į tai, teisės doktrinoje minėtų pažeidimų kvalifikavimui bei probleminių aspektų analizei būtina skirti didesnę dėmesį. Kadangi pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veiksmai Lietuvoje gali nulemti tiek administracinės, tiek baudžiamosios atsakomybės kilimą, šioje darbo dalyje atliekama pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinių nusižengimų ir nusikalstamų veikų (toliau kartu taip pat vadinami pažeidimais) sudėčių kai kurių požymių analizė²⁹⁹.

Teisės doktrinoje nusikaltimų, baudžiamųjų nusižengimų ir administracinių nusižengimų sudėties požymiai skirstomi į objektyvius ir subjektyvius³⁰⁰. Prie objektyviųjų prekybos finansinėmis priemonėmis pasinaudojant viešai neatskleista informacija (BK 217 straipsnis) ir manipuliavimo finansinių priemonių rinka (BK 218 straipsnis) požymių priskirtini: objektas ir dalykas, veika, padariniai bei priežastinis ryšys³⁰¹ tarp

²⁹⁷ ESTT 2009 m. gruodžio 23 d. sprendimas byloje *Spector Photo Group NV, C-45/08*, 33-39, 42-56 ir 78 punktai.

²⁹⁸ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 107.

²⁹⁹ PIESLIAKAS, V. Mokymas apie nusikaltimą ir nusikaltimo sudėtį. - Vilnius, 1996. PIESLIAKAS, V. Baudžiamoji teisė. In *Lietuvos teisės pagrindai. – Vilnius: Justitia*, 2004. PIESLIAKAS, V. *Lietuvos baudžiamoji teisė*. Pirmoji knyga. Justitia, 2006, p. 176-181. PIESLIAKAS, V. Baudžiamoji atsakomybė kaip nusikalstamos veikos padarymo teisinis padarinys. *Jurisprudencija*, 2007, 8(98). ŠVEDAS, P. Prieštaringi Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 192 straipsnio interpretavimo aspektai. *Teisė*, 2009, Nr. 73. VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013. LAT 2015 m. sausio 27 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-3-976/2015. LVAT 2012 m. lapkričio 15 d. nutarimas administracinėje byloje Nr. N⁵⁷⁵-1102/2012. LVAT 2012 m. liepos 30 d. nutartis administracinėje byloje Nr. N575-310/2012.

³⁰⁰ VOSYLIŪTĖ, A. Baudžiamoji atsakomybė už kvalifikuotą vagystę: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2009, p. 28.

³⁰¹ Būtina įvertinti, ar neteisėti veiksmai buvo būtina pavojingų padarinių kilimo sąlyga, o taip pat nustatyti, ar priežastinis ryšys buvo dėsningas (būtinasis). LAT 2006 m. spalio 24 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-383/2006; 2008 m. spalio 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-444/2008; 2008 m. lapkričio 11 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-382/2008; 2008 m. lapkričio 4

veikos ir padarinių. Subjektyviaisiais požymiais laikomi kaltė³⁰² ir požymiai, apibūdinantys subjektą (įstatymų leidėjas nenumatė neteisėtų veiksmų atlikimo motyvo, tuo tarpu tikslas numatytas tik BK 218 straipsnio dispozicijoje). Prie objektyviųjų pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinių nusižengimų (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14, 15 straipsniai ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktai) požymių priskirtini: objektas, dalykas ir veika; prie subjektyviųjų – kaltė ir požymiai, apibūdinantys subjektą (tikslas ir motyvas nėra numatyti). Pastebėtina, kad įstatymų leidėjas nenumatė laiko, vietos, priemonių, kaip būtinų nagrinėjamų pažeidimų sudėties požymių.

Darbo įvade buvo nurodyta, kad šiame darbe nagrinėjami ne visi pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka pažeidimų sudėčių požymiai, bet tik tie, kurie, autorės vertinimu, teoriniu bei praktiniu požiūriu kelia daugiausia problemų. Atsižvelgiant į tai, šioje darbo dalyje detaliau nagrinėjami šie nagrinėjamų pažeidimų sudėčių požymiai: objektas, dalykas, veika, subjektas (pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju) bei padariniai.

1. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimai

1.1. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija objektas

Nusikalstamomis veikomis kėsিনamasi į tam tikrus teisinius gėrius ir tuo kėsინimusi jiems padaroma žala arba sukeliama žalos padarymo grėsmė. Būtent šie pažeisti teisiniai gėriai laikomi nusikalstamos veikos objektu; kiekviena nusikalstama veika turi tiesioginį objektą – konkretų pažeistą teisinį

d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-346/2008; 2008 m. vasario 12 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-6/2008; 2008 m. gegužės 16 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-150/2008; 2009 m. gegužės 5 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-192/2009; 2009 m. gegužės 19 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-178/2009; 2009 m. gruodžio 1 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-468/2009; 2010 m. kovo 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-151/2010.

³⁰² BK 217 ir 218 straipsniuose numatyta tiesioginės tyčios kaltės forma. BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 52-56.

gėrį³⁰³. Nusikalstamos veikos objektas atspindi kiekvienos veikos kryptingumą³⁰⁴. Objekto analizė, be kita ko, svarbi atsižvelgiant į tai, kad už žmogaus elgesį, kuris objektyviai negali padaryti žalos visuomenėje branginamoms vertybėms, negali būti baudžiama³⁰⁵.

Baudžiamojo įstatymo saugoma vertybė pirmiausia nustatoma iš skyriaus, kuriame yra konkretus BK straipsnis, pavadinimo³⁰⁶. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija norma įtvirtinta BK XXXII skyriuje „Nusikaltimai ir baudžiamieji nusižengimai finansų sistemai“. Atsižvelgiant į tai, BK 217 straipsnyje numatyto nusikaltimo rūšinis objektas – finansų sistema. Finansų sistema – pakankamai plati sąvoka ir gali būti apibrėžiama įvairiai. Pavyzdžiui, kaip pažymi R. Kuodis ir T. Garbaravičius³⁰⁷; finansų sistema (kitaip – finansų sektorius), gali būti skirstoma į bankų ir ne bankų sektorius. Remiantis Lietuvos banko duomenimis, finansų sistemos struktūrą sudaro: bankai, kredito unijos, centrinė kredito unija, lizingo bendrovės, draudimo rinka, kapitalo rinkos dalyviai, pensijų fondai³⁰⁸. Tuo tarpu finansų rinkos, nors ir labai svarbi, yra tik bendros šalies finansų sistemos dalis. Atsižvelgiant į BK 217 straipsnyje kriminalizuotos veikos pobūdį, rūšinį šios veikos objektą visų pirma apibūdina finansų rinkų veikimas, kuris jau buvo analizuotas šio darbo I dalies 1 skyriuje.

BK 217 straipsnyje baudžiamoji atsakomybė numatyta už: prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu; viešai neatskleistos informacijos perdavimą tretiesiems asmenims; ir (arba) rekomendavimą, paskatinimą ar pasiūlymą tretiesiems asmenims sudaryti sandorį viešai neatskleistos informacijos pagrindu. Administracinė atsakomybė

³⁰³ BUKELIENĖ, D. *Baudžiamoji atsakomybė už turto pasisavinimą*. Leidykla „Eugrimas“, 2008, p. 47, 60.

³⁰⁴ MILINIS, A. *Baudžiamoji atsakomybė už nužudymą*. Monografija. Registrų centras, Vilnius, 2011, p. 222.

³⁰⁵ PIESLIAKAS, V. *Lietuvos baudžiamoji teisė*. Pirmoji knyga. Justitia, 2009, p. 245.

³⁰⁶ VOSYLIŪTĖ, A. *Baudžiamoji atsakomybė už kvalifikuotą vagystę*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2009, p. 28.

³⁰⁷ GARBARAVIČIUS, T.; KUODIS, R. *Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas. Pinigų studijos*, 2002 (1).

³⁰⁸ Lietuvos banko svetainė. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/finansu_sistemos_struktura>.

taip pat nustatoma už analogiško pobūdžio veiksmus³⁰⁹. Taigi, administracinės ir baudžiamosios teisės nuostatos teisinę atsakomybę nustato už tų neteisėtų veiksmų atlikimą, kurie savo turiniu sutampa ir atsakomybė atibojama tik pagal tai, ar dėl minėtų veiksmų atlikimo kilo BK 217 straipsnyje numatyti pavojingi padariniai, todėl minėtais veiksmais pažeidžiamas tas pats teisinis gėris³¹⁰. Atsižvelgiant į tai, nagrinėjamu atveju administracinio nusižengimo ir nusikalstamos veikos tiesioginis objektas sutampa.

BK komentare pateikiamas toks BK 217 straipsnyje numatytos nusikalstamos veikos tiesioginis objektas – *teisės aktuose nustatyta prekybos vertybiniais popieriais ir su emitentu ar jo vertybiniais popieriais susijusios informacijos atskleidimo ir naudojimo tvarka*³¹¹. Tačiau atsižvelgiant į pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikos pobūdį, o taip pat į teisės aktų pokyčius, manytina, kad BK komentare pateiktas šios veikos tiesioginis objektas turėtų būti tikslinamas.

Pastebėtina, kad remiantis Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 33 straipsnio ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnio nuostatomis, pareiga tinkamai atskleisti viešai neatskleistą informaciją numatyta patiems emitentams, ir minėtos pareigos nesilaikymas gali reikšti ekonominių sankcijų taikymą remiantis minėtų teisės aktų nuostatomis. Tuo tarpu BK 217 straipsnis nenumato baudžiamosios atsakomybės už netinkamą viešai neatskleistos informacijos atskleidimą ar neatskleidimą. Atsakomybė pagal šį straipsnį kyla už neteisėtą *pasinaudojimą* viešai neatskleista informacija BK 217 straipsnyje nurodytais būdais. Atsižvelgiant į tai, konkrečiu atveju baudžiamojo įstatymo pagalba nėra siekiama apsaugoti *viešai neatskleistos informacijos atskleidimo tvarkos*,

³⁰⁹ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8 ir 10 straipsniai; iki 2017 m. birželio 28 d. ANK 200 straipsnio 4 dalis, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 – 3 dalys.

³¹⁰ Kaip pažymi V. Piesliakas, daugelis vertybių yra dvigubos apsaugos objektai, t. y. jos saugomos ir baudžiamosios teisės normų ir kitų teisės šakų teisės normų, pavyzdžiui, administracinės teisės. PIESLIAKAS, V. *Lietuvos baudžiamoji teisė*. Pirmoji knyga. Justitia, 2009, p. 228.

³¹¹ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 48.

minėta tvarka saugoma ne BK, bet Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatomis.

Manytina, kad atsižvelgiant į kriminalizuotos veikos kryptingumą, tikslesnis BK 217 straipsnyje numatytos veikos tiesioginis objektas – *prekybos finansų rinkose tvarka*. Prekybos finansų rinkose tvarka yra ne tik prekybos finansų rinkose standartų (pavyzdžiui, prekybos finansinėmis priemonėmis valandų, atsiskaitymo už sudarytus sandorius ciklo) laikymosi minimumas, be kuriuo prekyba finansinėmis priemonėmis apskritai negalima, minėta tvarka taip pat neabejotinai saugotinas gėris, kadangi: 1) visi finansų rinkos dalyviai turi pagrįstus lūkesčius sandorius dėl finansinių priemonių sudaryti lygiateisiškumo sąlygomis. Finansų rinkos negali veikti tinkamai, kai vieni investuotojai žino daugiau informacijos, negu kiti finansų rinkos dalyviai, ir sandorius dėl vertybinių popierių sudaro nepagrįstai palankesnėmis sąlygomis³¹²; 2) viešai neatskleistą informaciją žinantys investuotojai parduoda turimas finansines priemones brangiau arba nusiperka pigiau, lyginant su finansinių priemonių kainos pokyčiais po viešai neatskleistos informacijos atskleidimo teisės aktų nustatyta tvarka. Atitinkamai kita sandorio šalis, dėl tarp sandorio šalių susiklosčiusios informacijos asimetrijos, patiria turtinę žalą; 3) viešai neatskleistą informaciją žinantys asmenys sandorius sudaro be rizikos arba su mažesne finansine rizika³¹³; 4) kai prekyba finansinėmis priemonėmis vyksta pažeidžiant prekybos finansų rinkose tvarką, prarandamas pasitikėjimas konkrečia finansų rinka, tokia situacija mažina finansų rinkos efektyvumą, o tai gali nulemti neigiamų padarinių atsiradimą šalies ekonomikai³¹⁴.

³¹² Pavyzdžiui, biržoje listinguojama farmacinė bendrovė išranda vaistus nuo nepagydomos ligos. Šią informaciją žinantis bendrovės darbuotojas prieš viešą informacijos atskleidimą, įsigyja minėtos bendrovės akcijų. Šis pavyzdys iliustruoja, kad akcijų pardavėjas viešai neatskleistą informaciją žinančiam asmeniui jas perleido sau ypač nenaudingų metu, tuo tarpu akcijų pirkėjas įsigijo sąlyginai pigias farmacinės bendrovės akcijas prieš jų kainos reikšmingą kilimą po viešai neatskleistos informacijos tinkamo atskleidimo.

³¹³ Pavyzdžiui, viešai neatskleistą informaciją apie vykstančias emitento derybas dėl būsimo susijungimo su finansiškai stipria įmonių grupe žinantis asmuo, investicinį sprendimą įsigyti minėto emitento akcijas priima su ženkliai mažesne finansine rizika, kadangi gali pagrįstai įvertinti būsimo emitento akcijų kainos pokytį.

³¹⁴ Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų (1) preambulės dalis. ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 12. Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 4.

Taigi, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija administracinio nusižengimo ir nusikalstamos veikos tiesioginis objektas – *prekybos finansų rinkose tvarka*.

1.2. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija dalykas – viešai neatskleistos informacijos turinys

Nusikalstamos veikos dalykas laikomas nusikalstamos veikos objekto projekcija materialiam pasaulyje³¹⁵. O. Fedosiuk pažymi, kad veikos dalyką būtina identifikuoti pirmiausia pagal jo funkciją nusikalstamos veikos sudėtyje³¹⁶.

BK 217 straipsnyje numatytos nusikalstamos veikos sudėties dalykas atskleidžiamas nagrinėjamo straipsnio dispozicijos pradžioje: „<...> *Tas, kas žinodamas viešai neatskleistą informaciją apie esminius emitentui įvykius arba kitą viešai neatskleistą su emitentu ar jo finansinėmis priemonėmis susijusią informaciją <...>*“. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8, 10 ir 14 straipsniuose numatyta: „<...> *naudojantis viešai neatskleista informacija <...>*“. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 – 3 dalyse buvo numatyta: „<...> *Asmenims, kurie viešai neatskleistą informaciją <...>*“ (62 straipsnio 1 dalis); „<...> *perduoti viešai neatskleistą informaciją <...>*“ (62 straipsnio 2 dalies 1 punktas); „<...> *remiantis viešai neatskleista informacija <...>*“ (62 straipsnio 2 dalies 2 punktas); ir „<...> *viešai neatskleistą informaciją turinčiam <...>*“ (62 straipsnio 3 dalis).

Atsižvelgiant į minėtų teisės aktų nuostatas ir pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikos pobūdį bei prigimtį (plačiau žiūrėti šios dalies 1.3. skyrių), nagrinėjamu atveju kaltininko veika nukreipta į emitento objektyviai išreikštą (užfiksuotą emitento valdybos posėdžio metu, preliminarioje sutartyje, pasirašytame ketinimų protokole, bendradarbiavimo

³¹⁵ ŠVEDAS, P. Baudžiamoji atsakomybė už literatūros, mokslo, meno kūrinio ar gretutinių teisių objekto neteisėtą atgaminimą, neteisėtų kopijų platinimą, gabenimą ar laikymą: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011, p. 126.

³¹⁶ FEDOSIUK, O. Turtinė nauda kaip nusikalstamos veikos dalykas: sisteminė normų analizė. *Jurisprudencija*, 2004, t. 60(52), p. 83.

memorandume ir pan.) viešai neatskleistą informaciją. Taigi, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija nusikalstamos veikos ir administracinio nusižengimo dalykas yra *objektyviai išreikšta viešai neatskleista informacija*³¹⁷.

Teorijoje ir praktikoje daugiausia neaiškumo kelia *viešai neatskleistos informacijos* turinys, kadangi viešai neatskleistos informacijos kriterijai yra vertinamojo pobūdžio³¹⁸. Informacijos atitikimo viešai neatskleistos informacijos kriterijams klausimas taip pat keliamas ir Lietuvos teismų praktikoje³¹⁹. Atsižvelgiant į tai, svarbu išanalizuoti viešai neatskleistos informacijos turinį bei pagrindinius kriterijus, kadangi būtent šis aspektas yra probleminis pasinaudojimo viešai neatskleista informacija dalyko prasme.

Sąvoka *viešai neatskleista informacija* (angl. *inside information*) paprastai apibrėžiama kaip esminė nevieša (angl. *non-public*) informacija, susijusi su prekyba vertybiniais popieriais³²⁰. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (16) preambulės dalyje buvo numatyta, kad viešai neatskleista informacija – tai bet kuri tiksli informacija, kuri nebuvo viešai paskelbta³²¹ ir kuri tiesiogiai arba netiesiogiai susijusi su vienu ar daugiau finansinių priemonių emitentų arba su viena ar daugiau finansinių priemonių³²². Minėtos direktyvos 1 straipsnyje taip pat nurodoma, kad viešai neatskleista informacija taip pat yra tokia, kurios viešas paskelbimas gali turėti didelės įtakos konkrečių

³¹⁷ Pastebėtina, kad BK komentare nurodomas platesnis nagrinėjamos nusikalstamos veikos (BK 217 straipsnis) dalykas – *emitento vertybiniai popieriai ir su emitentu ar jo vertybiniais popieriais susijusi objektyvi išreikšta informacija*. BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 48. Emitento vertybiniai popieriai, manytina, yra perteklinis nagrinėjamo dalyko elementas, kadangi konkrečiu atveju kaltininko veika nukreipta ne į tam tikrus vertybinius popierius, bet į emitento viešai neatskleistą informaciją, kuri nėra žinoma kitiems finansų rinkos dalyviams.

³¹⁸ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 10. CONCEICAO, C. Tackling Cross-Border Market Abuse. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2006, 14: 29-36.

³¹⁹ Pastebėtina, kad Lietuvoje atsakomybėn traukiami asmenys dažniausiai ginčija informacijos atitikimą kriterijui *viešai neatskleista*. LVAT 2011 m. vasario 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. N⁶²-306/2011; Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-830387/2015 ir kitos.

³²⁰ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 194. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 10.

³²¹ Šiame darbe žodžiai „paskelbta“ ir „atskleista“ vartojami kaip sinonimai, reiškiantys *viešai neatskleistos informacijos* pavišimą, kuris atliekamas teisės aktų nustatyta tvarka.

³²² Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (16) preambulės dalis.

finansinių priemonių kainai arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai. Praktiškai identiškas apibrėžimas numatytas Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7 straipsnio 1 dalies a) punkte³²³, o taip pat buvo įtvirtintas Lietuvos teisėje³²⁴. Taigi, viešai neatskleista informacija visų pirma apibrėžiama per informacijos neviešumo ir jos turinio reikšmingumo kriterijus³²⁵.

Atsižvelgiant į viešai neatskleistos informacijos apibrėžimus, išskirtini keturi pagrindiniai *viešai neatskleistos informacijos* sąvokos kriterijai, kurie iš esmės atitinka ESMA (iki 2012 m. – CESR) pateikiamus viešai neatskleistos informacijos požymius³²⁶, bei atskleidžia viešai neatskleistos informacijos turinį. Praktikoje pakankamai sudėtinga nustatyti, ar konkreči informacija atitinka viešai neatskleistos informacijos kriterijus, todėl kiekvienas iš keturių kriterijų nagrinėtinas detaliau:

1) *tikslaus pobūdžio informacijos apie planuojamus ar įvykusius esminius įvykius* kriterijus, dėl nuorodos į ateities įvykius, iš esmės kelia daugiausia neaiškumo. Remiantis Komisijos direktyvos 2003/124/EB 1 straipsnio nuostatomis, informacija turi būti laikoma tikslia, jeigu ji nurodo aplinkybes, kurios egzistuoja arba pagrįstai *gali atsirasti* arba įvykį, kuris įvyko arba pagrįstai *gali įvykti*³²⁷. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7 straipsnio 2 dalyje taip pat nurodoma, kad taikant viešai neatskleistos informacijos apibrėžimą, konkretaus pobūdžio informacija yra tokia, jeigu joje nurodomos aplinkybės, kurios yra susiklosčiusios ar kurios,

³²³ Tiek Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB, tiek naujasis Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014 be pagrindinių viešai neatskleistos informacijos apibrėžimų, taip pat pateikia papildomus apibrėžimus, pavyzdžiui, susijusius su biržos prekių išvestinėmis finansinėmis priemonėmis.

³²⁴ Iki 2017 m. birželio 28 d. – Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 3 straipsnio 44 dalis: *viešai neatskleista informacija – tiesiogiai ar netiesiogiai su vienu ar keliais emitentais ar finansinėmis priemonėmis susijusi tikslaus pobūdžio informacija apie planuojamus ar įvykusius esminius įvykius ir kita informacija, kurios atskleidimas gali turėti didelės įtakos šių finansinių priemonių ar su jomis susietų išvestinių priemonių kainai, jeigu ši informacija nėra viešai atskleista.*

³²⁵ Insider trading, How jurisdictions regulate it, IOSCO Report, March 2003, p. 2-4.

³²⁶ Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market. Ref: CESR/06-562b. Prieiga per internetą: <<https://www.esma.europa.eu/>>.

³²⁷ 2003 m. gruodžio 22 d. Komisijos direktyva 2003/124/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2003/6/EB dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo, OL, 2003 L 339, p. 70.

kaip galima pagrįstai tikėtis, susiklostys, arba įvykis, kuris jau įvyko ar kuris, kaip galima pagrįstai tikėtis, įvyks. Taigi, Europos teisės aktų leidėjas į viešai neatskleistos informacijos apibrėžimą turėjo tikslą įtraukti ne tik informaciją apie įvykusius faktus, bet taip pat informaciją apie pagrįstai ateityje galinčius įvykti įvykius³²⁸.

Anot ESMA, pakankamai tiksli informacija yra tokia, kuri leistų protingam investuotojui priimti investicinį sprendimą be rizikos arba su maža finansine rizika. Tikslia informacija taip pat laikomi duomenys, kuriais neabejotinai bus pasinaudota informacijai tapus vieša³²⁹. ESTT savo praktikoje³³⁰ nurodė, kad remiantis Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 1 punktu, informacija turi būti laikoma tikslia, jeigu ji atitinka dvi kumuliatyvias sąlygas. Pirma, joje nurodomos aplinkybės, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti, arba įvykis, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti. Antra, ji pakankamai konkreti, kad būtų galima padaryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių kainai. Be to, tęstinio laiko atžvilgiu proceso tarpinis etapas pats gali apimti aplinkybes ar įvykį, kaip tai suprantama pagal bendrąją šių terminų prasmę. Taigi, informacija, susijusi su tarpiniu etapu, kuris yra tęstinio laiko atžvilgiu proceso dalis, taip pat gali būti tiksli informacija³³¹.

ESTT pažymėjo, kad Direktyvos 2003/124/EB 1 straipsnio 1 dalis, kurioje vartojamas terminas „pagrįstai gali“, neturėtų būti aiškinama taip, kad pagal ją reikalaujama įrodyti didelę numatytų aplinkybių ar įvykių tikimybę. Terminas „pagrįstai gali“ reiškia būsimas aplinkybes ir įvykius, kai remiantis atliktu bendru jau turimų įrodymų vertinimu matyti, jog yra reali perspektyva, kad aplinkybės egzistuos ar įvykiai įvyks³³². ESMA taip pat išaiškino, kad informacija turi būti pakankamai konkreti, kad būtų galima vertinti jos būsimą

³²⁸ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 14-15.

³²⁹ Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market. Ref: CESR/06-562b.

³³⁰ ESTT 2012 m. birželio 28 d. sprendimas *Markus Gelll* prieš *Daimler AG*, C-19/11, 29-56 punktai. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7 straipsnio 2 dalis.

³³¹ Ten pat.

³³² ESTT 2012 m. birželio 28 d. sprendimas *Markus Gelll* prieš *Daimler AG*, C-19/11, 29-56 punktai.

įtaką vertybinių popierių kainai³³³. Pavyzdžiui, aplinkybė, kad įmonių susilieėjimas galiausiai neįvyko, nereiškia, kad derybų proceso faktas nebuvo laikomas tikslaus pobūdžio informacija, kuria draudžiama naudotis. Informacija gali būti laikoma tikslaus pobūdžio netgi tada, jeigu ji susijusi su keliomis galimomis alternatyvomis³³⁴. Tačiau kuo informacija tikslesnė, tuo didesnę įtaką vertybinių popierių kainai ji gali turėti³³⁵.

Be to, ESTT 2015 m. kovo 11 d. sprendime *Jean-Bernard Lafonta* byloje pabrėžė, kad negalima teigti, kad „tikslī“ informacija yra tik tokia informacija, kuri gali leisti nustatyti galimą atitinkamų finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainos pokyčio *kryptį*. Finansų rinkoms tapus sudėtingesnėmis ypač sunku tiksliai įvertinti, kokia kryptimi gali pasikeisti finansinių priemonių kaina. Pakanka, kad informacija būtų pakankamai konkreti arba specifinė tam, kad atsirastų pagrindas vertinti jos galimą įtaką finansinių priemonių kainai³³⁶. Panašią poziciją savo išvadoje išdėstė ir generalinis advokatas, taip pat atkreipęs dėmesį, kad iš ESTT pateiktos bylos medžiagos matyti, kad yra finansinių mechanizmų, leidžiančių investuotojui gauti naudos iš reikšmingų vertybinio popieriaus kainos pokyčių, neatsižvelgiant į šių pokyčių kryptį³³⁷.

Doktrinoje teigiama, kad „tikslumo“ kriterijus turėtų būti suprantamas plačiaja prasme, kadangi vertybinių popierių kainai įtaką gali turėti įvairaus pobūdžio ir tikslumo informacija³³⁸. Atsižvelgiant į tai, kyla klausimas, kokio pobūdžio tikslumo kriterijų atitinkanti informacija gali būti pripažįstama atitinkanti viešai neatskleistos informacijos kriterijus. Pavyzdžiui,

³³³ CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, December 2002, para 19. Prieiga per internetą: <http://www.esma.europa.eu/index.php?page=contenu_groups&id=5&docmore=1>.

³³⁴ HUNMOOK, L. Rationales and Requirements of Legal Framework of Insider Dealing in the European Union. *Social Science Research Network*, 2008, p. 10.

³³⁵ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 157.

³³⁶ ESTT 2015 m. kovo 11 d. sprendimas *Jean-Bernard Lafonta* byloje, C-628/13, 21-38 punktai.

³³⁷ Generalinio advokato Melchior Wathelet 2014 m. gruodžio 18 d. išvada byloje *Jean-Bernard Lafonta*, C-628/13, 49, 52 punktai.

³³⁸ RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 168.

tiksli informacija apie emitento logotipo spalvinės gamos pakeitimą bei tiksli informacija apie naujo produkto sukūrimą yra skirtingos vertės.

Šiame analizės etape pastebėtina, kad lyginant BK 217 straipsnyje numatytos nusikalstamos veikos dalyką su iš dalies panašiais kitų BK numatytų nusikalstamų veikų dalykais, kuriuos sudaro tam tikro turinio informacija, kuria draudžiama neteisėtai atskleisti, paaiškėja, kad informacijos *tikslumo* (jos konkretumo) kriterijus turi būti vertinamas itin atidžiai ir būtent nuo šio kriterijaus priklauso, ar tam tikra informacija atitinka konkrečios nusikalstamos veikos dalyką. Tikrindamas veiksmų kvalifikavimą remiantis BK 125 straipsniu (valstybės paslapties atskleidimas), LAT padarė išvadą, kad informacijos pripažinimą valstybės paslaptimi, be kitų kriterijų, lemia informacijos turinys ir jos *reikšmingumas* (svarba). Kai informacija nėra detali nei turinio, nei objekto atžvilgiu, ji valstybės paslapčiai priskirta išskirtinai formaliu pagrindu – t. y. dėl žymos „Slaptai“ suteikimo³³⁹. Nagrinėdamas BK 211 straipsnyje (komercinės paslapties atskleidimas) numatytos nusikalstamos veikos dalyką, LAT taip pat pažymėjo, kad informacijos konkretumas, tikslus įvardijimas atskleidžiant nusikalstamos veikos dalyką tokio pobūdžio bylose yra itin svarbus, nes nuo to priklauso teisingas informacijos vertės vertinimas. Teismas pažymėjo, kad formalus informacijos priskyrimas komercinių paslapčių sąrašui nereiškia, jog ši informacija yra komercinė paslaptis³⁴⁰.

Atsižvelgiant į *viešai neatskleistos informacijos* pobūdį, šios informacijos atžvilgiu teisės aktuose įtvirtintus reikalavimus³⁴¹, o taip pat į ketvirtą viešai neatskleistos informacijos kriterijų (informacijos atskleidimas gali turėti didelės įtakos finansinių priemonių kainai), akivaizdu, kad tikslumo kriterijus negali būti vertinamas formaliai ir nagrinėjamos informacijos atžvilgiu. Neteisėtai pasinaudoti galima tik ta viešai neatskleista informacija, kuri pagal savo turinį yra ne tik tiksli, bet ir reikšminga, todėl emitento formalus tam tikros informacijos priskyrimas *viešai neatskleistai informacijai* savaime nesąlygoja, kad ši informacija turėtų būti automatiškai laikoma *viešai*

³³⁹ LAT 2016 m. kovo 10 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-7-76-222/2016.

³⁴⁰ LAT 2015 m. spalio 6 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-402-677/2015.

³⁴¹ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7-10, 14 straipsniai.

neatskleista informacija. Lygiai taip pat teisinės reikšmės neturi tai, kad emitentas tam tikros informacijos, kuri atitinka *viešai neatskleistos informacijos* kriterijus, nepriskyrė prie *viešai neatskleistos informacijos*, bei jos atžvilgiu nesilaikė finansų rinkas reglamentuojančių teisės aktų reikalavimų. Jeigu minėta informacija atitinka *viešai neatskleistos informacijos* kriterijus bei ja neteisėtai pasinaudojama, kaltininkas turėtų būti traukiamas administracinėn arba baudžiamojon atsakomybėn. Taigi, kiekvienu atveju būtinas nuodugnus informacijos turinio įvertinimas, kadangi konkreti informacija turi būti ne tik *viešai neatskleista* bei *tiksli*, tačiau taip pat turi būti pakankamai *reikšminga*, t. y. svarbi investuotojams.

Apibendrinant pirmą *viešai neatskleistos informacijos* kriterijų pasakytina, kad pakankamai tiksli informacija yra tokia, kuri leistų protingam investuotojui priimti pagrįstą investicinį sprendimą. Informacijos tikslumo kriterijus turi būti vertinamas ne formaliai, bet kiekvienu atveju turi būti analizuojamas konkrečios informacijos turinys bei jos reikšmingumas. Informacijos tikslumo kriterijų gali atitikti ne tik informacija apie įvykusius faktus, bet taip pat informacija apie pagrįstai ateityje galinčius įvykti įvykius. Tuo tarpu konkreti finansinių priemonių kainos pokyčio kryptis (jos mažėjimas arba didėjimas) nėra reikšmingas kriterijus nustatant *viešai neatskleistos informacijos* tikslumo laipsnį, pakanka, kad informacija suteiktų pagrindą įvertinti jos galimą įtaką finansinių priemonių kainai. Be to, informacija, susijusi su tarpiniu etapu, kuris yra tęstinio laiko atžvilgiu proceso dalis, taip pat gali būti vertinama kaip tiksli informacija, jeigu ši informacija atitinka anksčiau išvardintus kriterijus;

2) *tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su bendrove ar jos finansinėmis priemonėmis*. Šis kriterijus nėra apibrėžtas nagrinėjamose finansų rinkų srities teisės aktuose. Vertinimas, ar informacija yra susijusi su konkrečia bendrove ir (ar) jos išleistomis finansinėmis priemonėmis, kiekvienu atveju atliekamas individualiai, atsižvelgiant į konkrečios informacijos turinį bei pobūdį. Pavyzdžiui, informacija apie bendrovės ketinimą mokėti dividendus neabejotinai tiesiogiai susijusi su bendrove, todėl atitiks šį kriterijų. Paprastai

tiesiogiai su bendrove susijusi informacija yra tokia, kuri susijusi su bendrovės valdymu, finansiniais veiklos rodikliais ir jų pokyčiais, stambių akcininkų struktūros pokyčiais; tuo tarpu netiesiogiai su bendrove susijusi informacija dažniausiai atspindi makroekonominis veiksnius³⁴²;

3) *viešai neatskleistos* informacijos kriterijus reiškia, kad teisinė atsakomybė už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija gali kilti tik tuo atveju, kai minėta informacija nebuvo atskleista teisės aktų nustatyta tvarka³⁴³. Todėl šiame etape svarbu išanalizuoti, koks viešai neatskleistos informacijos atskleidimo būdas finansų rinkose laikomas tinkamu ir nuo kokio momento nustoja galioti draudimas šia informacija naudotis. Taip pat svarbu įvertinti, ar taikant skirtingas teisinės atsakomybės rūšis (administracinės arba baudžiamosios), aktualus tas pats viešai neatskleistos informacijos atskleidimo mechanizmas.

Literatūroje privalomas informacijos atskleidimo mechanizmas neretai kritikuojamas³⁴⁴. Tačiau šios disertacijos autorės vertinimu, su kritikų išsakomais argumentais negalima sutikti. Savalaikis ir teisės aktų reikalavimus atitinkantis svarbios informacijos apie emitentą atskleidimas – vienas

³⁴² Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market. Ref: CESR/06-562b. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 16-17.

³⁴³ Pareiga viešai atskleisti informaciją apie vertybinius popierius išleidžiančią bendrovę yra sena bendrosios teisės taisyklė, kurią dar 1860 m. įtvirtino Anglijos teismai *New Brunswick* ir *Canada Railway Co v Muggeridge* bylose. 1900 m. bendrosios teisės valstybėse buvo priimtas pirmasis teisės aktas, kuris nustatė privalomus informacijos atskleidimo reikalavimus viešai savo vertybinius popierius siūlančioms bendrovėms. 1929 m. finansų krizė sudarė įspūdį, kad piktnaudžiavimo rinka veiksmai ir svarbios informacijos trūkumas yra plačiai paplitę bei prisidėjo prie finansų rinkų žlugimo. Todėl JAV Kongresas priėmė naują teisės aktų paketą (angl. „*New Deal*“ *legislation*), kurio pagrindinis tikslas – finansų rinkose sumažinti sukčiavimo atvejus ir užtikrinti tinkamą informacijos atskleidimą. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 174-175.

³⁴⁴ Kritikų pateikiamus argumentus būtų galima sugrupuoti taip: 1) privalomas informacijos atskleidimo reikalavimas mažina finansų rinkos efektyvumą; 2) finansų rinkos dalyviai, kurie investuoja į informacijos paiešką, pilna apimtimi negali pasinaudoti atliktos analizės nauda; 3) privalomai atskleidžiama informacija tampa prieinama emitento konkurentams; 4) informacijos atskleidimo kaštus apmoka emitento akcininkai, todėl atitinkamai mažėja jų pelno dydis; 5) viešai neatskleistą informaciją žinančių asmenų prekyboje aiškiai atsispindi viešai neatskleista informacija, todėl akcijų kaina pradeda atspindėti tikrąją bendrovės padėtį. Patį įtakingiausią tyrimą šioje srityje atliko profesorius Benston, kuris palygino bendrovių akcijų grąžą kelis mėnesius po 1934 m. JAV Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymo priėmimo. Benston nenustatė jokio reikšmingo poveikio bendrovių akcijų kainai po minėto reguliavimo įsigaliojimo, todėl padarė išvadą, kad privalomi informacijos atskleidimo reikalavimai investuotojams nesukūrė pridėtinės vertės. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 179-183.

svarbiausių finansų rinkų veiksmingo funkcionavimo užtikrinimo įrankių, todėl privalomas reikšmingos informacijos atskleidimo mechanizmas yra būtinas: 1) tinkamas informacijos atskleidimas stiprina finansų rinkos vientisumą, tuo tarpu netiksliai atskleidžiama informacija gali sukelti pasitikėjimo finansų rinkomis praradimą³⁴⁵; 2) remiantis lygios prieigos prie informacijos teorija (angl. *equal access theory*) – privalomi informacijos atskleidimo reikalavimai finansų rinkose mažina informacijos asimetriją ir didina rinkos skaidrumą³⁴⁶; 3) tik laiku ir tinkamai atskleidus reikšmingą informaciją, užtikrinamas investuotojų lygiateisiškumas³⁴⁷; 4) viešai neatskleistą informaciją žinančių asmenų prekyba pilna apimtimi neatspindi viešai neatskleistos informacijos turinio; 5) kadangi viešai neatskleista informacija turi ekonominę vertę, tinkamai jos neatskleidus, padidėja neteisėto pasinaudojimo viešai neatskleista informacija rizika³⁴⁸; 6) informacijos atskleidimas investuotojams suteikia galimybę įvertinti emitento tikrąją finansinę padėtį ir verslo perspektyvas; be to 7) tinkamas reikšmingos informacijos atskleidimas taip pat svarbus siekiant išvengti gandų (angl. *rumors*) skleidimo³⁴⁹.

ES viešo reikšmingos informacijos atskleidimo mechanizmą nustatė taip vadinamoji Skaidrumo direktyva 2004/109/EB (angl.

³⁴⁵ Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (24) preambulės dalis.

³⁴⁶ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 176-183.

³⁴⁷ ETT pažymėjo, kad investuotojų lygiateisiškumo principas įgyvendinamas tik tada, kai kiekvienas turi galimybę sudaryti sandorius dėl vertybinių popierių remiantis vienodai prieinama informacija. ETT 2001 m. gegužės 3 d. Sprendimas prieš *Jean Verdonck, Ronald Everaert ir Edith de Baedts*, C-28/99, 14-17, 26-28 ir 39 punktai.

³⁴⁸ KRAWIEC, K. D. Fairness, Efficiency, and Insider Trading: Deconstructing the Coin of the Realm in the Information Age. *Northwestern University Law Review*, Vol. 95, No 2, 2001, p. 452-456.

³⁴⁹ NOIA, C. D. Pending issues in the review of the European market abuse rules. *Social Science Research Network*, 2012, p. 2. Finansų rinkose gandai gali būti dviejopu pobūdžio: gandai, kurie remiasi tikrais faktais, arba tikrovės neatitinkančia bei klaidinančia informacija. Klaidingi gandai gali būti kvalifikuojami kaip manipuliavimas informacija, tuo tarpu teisingi gandai, kaip viešai neatskleistos informacijos „nutekėjimas“ (angl. *leakage*). Visuotinai sutariama, kad jeigu gandai paremti tikrais faktais, emitentas privalo viešai neatskleistą informaciją nedelsiant tinkamai atskleisti ir tokiu būdu pašalinti informacijos asimetriją. NOIA, C. D.; GARGANTINI, M. The Market Abuse Directive Disclosure Regime in Practice: Some Margins for Future Actions. *Social Science Research Network*, 2009, p. 24-26. Market Abuse Directive – Level 3 – third set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive, CESR/09-219, p. 65. Prieiga per internetą: <<https://www.esma.europa.eu/>>.

Transparency directive)³⁵⁰. Skaidrumo direktyvos 2 straipsnio 1 dalyje pateiktame *reglamentuojamos informacijos* apibrėžime nurodoma, kad informaciją, kurią emitentas turi pateikti remiantis Skaidrumo direktyvos nuostatomis taip pat sudaro informacija, kaip ji suprantama remiantis Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 6 straipsnio nuostatomis. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 6 straipsnio 1 – 2 dalyse buvo numatyta, kad valstybės narės turi užtikrinti, kad finansinių priemonių emitentai kuo skubiau informuotų visuomenę apie tuos emitentus tiesiogiai liečiančią viešai neatskleistą informaciją. Naujasis Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014 emitentams taip pat nustato pareigą visuomenei nedelsiant atskleisti viešai neatskleistą informaciją. Minėto reglamento 7 straipsnyje įtvirtinamas viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas, tuo tarpu 17 straipsnio 1 dalyje nurodoma, kad emitentas užtikrina, kad viešai neatskleista informacija būtų paskelbta taip, kad visuomenė galėtų greitai ją gauti ir teisingai bei laiku įvertinti ir, kai taikoma, taikant Skaidrumo direktyvos 21 straipsnyje nurodytą oficialiai nustatytą mechanizmą.

Aptarti viešai neatskleistos informacijos atskleidimui aktualūs ES teisės aktai, o taip pat kitų su nagrinėjama tema susijusių teisės aktų nuostatos³⁵¹, leidžia daryti šias pagrindines išvadas: 1) visose valstybėse narėse emitentams nustatoma pareiga tinkamai ir nemokamai atskleisti viešai neatskleistą informaciją; 2) viešai neatskleista informacija turi būti atskleidžiama aktyviai ir kuo skubiau; 3) turi būti užtikrinamos investuotojų lygios galimybės susipažinti su viešai neatskleista informacija; ir 4)

³⁵⁰ Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB, *OL* 2004 L 390.

³⁵¹ Komisijos direktyva 2007/14/EB nustatanti išsamias tam tikrų Direktyvos 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo nuostatų įgyvendinimo taisykles, *OL*, 2007 L 69/27. Komisijos direktyva 2003/124/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2003/6/EB dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo, *OL*, 2003 L 339. Europos Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES) Nr. 2016/1055, kuriuo pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 596/2014 nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su techninėmis viešai neatskleistos informacijos tinkamo viešo atskleidimo ir viešo atskleidimo atidėjimo priemonėmis, *OL*, 2016 L 173.

investuotojai su emitento viešai neatskleista informacija turi teisėtus lūkesčius susipažinti aiškiai apibrėžtu būdu.

Remiantis Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 33 straipsnio 2 – 3 dalimis, emitentas, kurio vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje vienoje ar keliose valstybėse narėse, reglamentuojamą informaciją privalo paskelbti pasirinkdamas tokias informacijos skleidimo priemones, kurios užtikrintų, kad informacija būtų prieinama investuotojams Lietuvos Respublikoje ir visose kitose valstybėse narėse, t. y., emitentas reglamentuojamą informaciją privalo paskelbti pats arba per viešosios informacijos skleidėją ar reguliuojamos rinkos operatorių. Tuo tarpu remiantis minėto įstatymo 33 straipsnio 4 dalimi, kai vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą tik Lietuvos Respublikos reguliuojamoje rinkoje, emitentas, paskelbęs reglamentuojamą informaciją, turi ją iš karto įdėti į Centrinę reglamentuojamos informacijos bazę, t. y., reguliuojamos rinkos operatoriaus (NASDAQ Vilniaus biržos) informacinę sistemą. Lietuvos banko valdybos 2017 m. rugpjūčio 22 d. nutarimu Nr. 03-127 patvirtintų taisyklių³⁵² 56 punkte taip pat numatyta, kad emitentai, kurių finansinėmis priemonėmis leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje ar dėl kurių pateiktas prašymas leisti prekiauti reguliuojamoje rinkoje, paskelbę apie viešai neatskleistą informaciją turi ją iš karto įdėti į Centrinę reglamentuojamos informacijos bazę. Teisės aktuose taip pat numatyti ir kiti viešai neatskleistos informacijos paskelbimo papildomi reikalavimai, pavyzdžiui, reikalavimas informaciją paskelbti emitento interneto svetainėje³⁵³.

Taigi, būtent aptartu būdu paskelbta informacija, remiantis Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnio³⁵⁴ ir aktualių nacionalinės teisės aktų nuostatomis, laikoma tinkamai atskleista ir lygiateisiškumo pagrindais prieinama visiems investuotojams. Informacijos

³⁵² Lietuvos banko valdybos 2017 m. rugpjūčio 22 d. nutarimas Nr. 03-127 „Dėl informacijos atskleidimo taisyklių patvirtinimo“. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-13560.

³⁵³ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnio 1 dalis. Europos Komisijos įgyvendinimo reglamento (ES) Nr. 2016/1055 (OL, 2016 L 173) 3 straipsnis.

³⁵⁴ Taip pat remiantis Komisijos įgyvendinimo reglamento (ES) Nr. 2016/1055, (OL 2016 L 173, p. 50) ir Komisijos deleguotojo reglamento (ES) Nr. 2016/522, (OL 2016 L 88, p. 1) nuostatomis.

atskleidimas kitokiu būdu nelaikomas tinkamu informacijos atskleidimu³⁵⁵. Ši išvada, kaip bus detaliau aptarta šiame poskyryje, taip pat aktuali BK 217 straipsnio atžvilgiu, t. y. taikant ne tik administracinę, bet ir baudžiamąją atsakomybę už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija.

Tačiau šiame etape atkreiptinas dėmesys į LAT 2007 m. birželio 5 d. nutartį baudžiamojoje byloje Nr. 2K-319 (vienintelė Lietuvoje išnagrinėta baudžiamoji byla dėl piktnaudžiavimo rinka veiksų)³⁵⁶. Remiantis minėtos bylos duomenimis, A. R., LKIB „Medienos investicija“ likvidatoriui, buvo žinoma viešai neatskleista informacija apie esminius emitentui įvykius. Nuo 2004 m. rugpjūčio 16 d. iki 2004 m. rugsėjo 29 d. UAB „Finansų spektras“, veikdama pagal A. R. pavedimą, iš 743 LKIB „Medienos investicija“ akcininkų po 3 Lt už vieną supirko 37169 paprastąsias vardines akcijas. Dėl minėtų A. R. veiksų LKIB „Medienos investicija“ akcininkams iš viso galimai buvo padaryta didelė, 270 590, 32 Lt dydžio, turtinė žala. Tačiau, teismas konstatavo, kad informacija apie esminius emitentui įvykius iki akcijų pirkimo-pardavimo sutarčių tarp LKIB „Medienos investicija“ akcininkų ir UAB „Finansų spektras“ pasirašymo buvo viešai atskleista. Kaltinamasis ją perdavė informacinėms agentūroms „ELTA“ ir „BNS“, o taip pat išsiuntė pranešimus raštu kiekvienam iš akcininkų, todėl teismas konstatavo, kad nėra nusikalstamos veikos sudėties. Taigi, nors šioje byloje informacija buvo atskleista pažeidžiant finansų rinkas reglamentuojančius teisės aktus, teismas, atsižvelgdamas į BK 217 straipsnio formuluotę, padarė išvadą, kad informacija buvo tinkamai atskleista. Kadangi BK 217 straipsnis nenumato baudžiamosios atsakomybės už pasinaudojimą viešai *atskleista* informacija, teismas nepripažino, kad sudarydamas sandorius dėl finansinių priemonių LKIB „Medienos investicija“ likvidatorius A. R. pasinaudojo viešai neatskleista

³⁵⁵ Siekiant išvengti investuotojų klaidinimo, emitentai taip pat negali naudoti esminės informacijos atskleidimo mechanizmo, kaip savo reklaminės veiklos sudedamosios dalies. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 100. Be to, teisės aktai draudžia selektyvų informacijos atskleidimą, pavyzdžiui, emitento pasirinktiems finansų analitikams. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 6 straipsnio 3 dalis ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnio 8 dalis.

³⁵⁶ LAT 2007 m. birželio 5 d. nutartis baudžiamojoje byloje, Nr. 2K-319/2007.

informacija. Teismas taip pat įsakmiai nurodė, kad BK 217 straipsnio 1 dalis nėra blanketinė norma³⁵⁷.

Šios bylos analizė rodo, kad BK 217 straipsnio 1 dalies dispozicija, kriminalizuojant pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiką Lietuvoje, buvo suformuluota netinkamai. Iš BK 217 straipsnio 1 dalies teksto nebuvo įmanoma tiksliai suvokti bei atskleisti baudžiamosios atsakomybės ribų, kadangi sąvoka *viešai neatskleista informacija* nėra savaime aiški ir nėra akivaizdu kokiais kriterijais turi būti vadovaujama siekiant įvertinti, ar konkreči informacija atitinka *viešai neatskleistos informacijos* apibrėžimą. Vienintelė LAT nutartis dėl BK 217 straipsnyje numatytos veikos taip pat nepatiksino, kaip turėtų būti suprantama bei taikoma BK 217 straipsnyje vartojama sąvoka *viešai neatskleista informacija*³⁵⁸.

Kaip pažymi E. Bieliūnas, BK turi būti visiems pakankamai aiškus, kad galėtų daryti prevencinį poveikį nusikalsti linkusiems asmenims³⁵⁹. O. Fedosiuk taip pat pažymi, kad įstatymų taikytojui negali būti paliekama neaiškumų dėl to, koks elgesys uždraustas ir baudžiamas kaip nusikalstama veika³⁶⁰. Siekiant užtikrinti vienų iš pagrindinių teisėkūros principų – teisinio aiškumo ir apibrėžtumo, įgyvendinimą, baudžiamajame įstatyme *būtina* tiksliai atskleisti jame naudojamas sąvokas³⁶¹. Tuo tarpu pati savaime sąvoka *viešai*

³⁵⁷ Plačiau apie blanketines dispozicijas: ŠVEDAS, P. Blanketinės dispozicijos Lietuvos Respublikos baudžiamajame kodekse. *Teisė*, 2010, Nr. 77. BIELIŪNAS, E. Baudžiamojo įstatymo blanketinės dispozicijos ir jų taikymas kvalifikuojant nusikalstamas veikas. In *Nepriklausomos Lietuvos teisė: praeitis, dabartis ir ateitis. Liber Amicorum profesoriui Jonui Prapiestčiui*. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2012. LAT 2007 m. lapkričio 13 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-P-549/2007. LAT 2007 m. spalio 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-660/2007. LAT 2009 m. spalio 27 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-392/2009. LAT 2003 m. birželio 20 d. teisėjų senato nutarimas Nr. 40 „Dėl teismų praktikos taikant Baudžiamojo proceso kodekso normas, reglamentuojančias nuosprendžio surašymą.“ *Teismų praktika*, 2003, Nr. 19. LAT 2004 m. balandžio 20 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-218/2004.

³⁵⁸ Kita vertus, kaip pažymi O. Fedosiuk, nors pasinaudojant teismams suteiktomis precedentinės teisės galimybėmis įmanoma pašalinti tam tikrus norminius neaiškumus, tačiau praktinės interpretacijos galimybių nereikia pervertinti. FEDOSIUK, O. Baudžiamųjų įstatymų prieš neteisėtas pajamas ir korupciją leidyba: tarp gerų siekių ir legitimumo. *Jurisprudencija*, 2012, 19(3), p. 1219.

³⁵⁹ BIELIŪNAS, E. Baudžiamojo įstatymo blanketinės dispozicijos ir jų taikymas kvalifikuojant nusikalstamas veikas. In *Nepriklausomos Lietuvos teisė: praeitis, dabartis ir ateitis. Liber Amicorum profesoriui Jonui Prapiestčiui*. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2012, p. 114.

³⁶⁰ FEDOSIUK, O. Baudžiamųjų įstatymų prieš neteisėtas pajamas ir korupciją leidyba: tarp gerų siekių ir legitimumo. *Jurisprudencija*, 2012, 19(3), p. 1219.

³⁶¹ Pastebėtina, kad J. Prapiestis ir M. Girdauskas, apibendrinę LAT plenarinių sesijų jurisprudenciją baudžiamosiose bylose po naujojo BK įsigaliojimo, išskyrė tokius pavyzdžius, kurie kėlė problemų teismams taikant nusikalstamų veikų sudėčių požymius: a) skirtingos sąvokos ir nenuosekli teisinė

neatskleista informacija gali būti interpretuojama skirtingai ir aiškinama dviprasmiškai, kadangi susideda iš subjektyvių vertinamojo pobūdžio elementų.

2016 m. gegužės 5 d. Lietuvos Respublikos Seime buvo užregistruotas Lietuvos Respublikos teisingumo ministerijos parengtas Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 7, 213, 217, 218, 224¹ straipsnių ir Kodekso priedo pakeitimo įstatymo projektas Nr. XIIP-4358 (toliau tekste taip pat – BK projektas), kuriuo, be kita ko, buvo siekiama į nacionalinę teisę perkelti Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas. Tačiau BK projekto rengėjai aiškinamajame rašte taip pat atkreipė dėmesį į minėtą LAT 2007 m. birželio 5 d. nutartį baudžiamojoje byloje Nr. 2K-319, nurodydami, kad dabartinė BK 217 straipsnio redakcija leidžia per siaurai traktuoti viešai neatskleistos informacijos sąvoką, bei kartu su ES teisės nuostatų įgyvendinimu taip pat pasiūlė BK 224¹ straipsnio 3 dalyje numatyti, kad: „Šio skyriaus 217 straipsnyje nurodyta viešai neatskleista informacija suprantama taip, kaip ji apibrėžta 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka <...> 7 straipsnio 1–4 dalyse, ir gali būti viešai atskleidžiama tik šio reglamento 17 straipsnio nustatyta tvarka.“³⁶² Minėti pakeitimai įsigaliojo nuo 2016 m. liepos 14 d.

Šiame etape išskirtini su minėtais pakeitimais susiję tam tikri aspektai.

Pirma, Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (2012/C 326/01) 83 straipsnyje numatyta, kad minimalias taisykles dėl nusikalstamų veikų ir sankcijų Europos Parlamentas ir Taryba priima direktyvų pagalba, todėl nusikalstamų veikų reglamentavimas nėra galimas panaudojant reglamento teisinę formą. Tuo tarpu remiantis Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų

technika; b) sąvokų dviprasmiškumas; c) sąvokų neapibrėžtumas ir vertinamųjų požymių sudėtingumas. PRAPIESTIS, J.; GIRDAUSKAS, M. Baudžiamojo kodekso taikymo problemos Lietuvos Aukščiausiojo Teismo jurisprudencijoje. Iš *Lietuvos Respublikos baudžiamajam kodeksui – 10 metų*. Vilnius: Registrų centras, 2011, p. 180-211.

³⁶² Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnio 1 dalyje numatytas viešai neatskleistos informacijos atskleidimo reikalavimas, atsižvelgiant į nuorodą į Skaidrumo direktyvos nuostatas, Lietuvoje detalizuotas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 33 straipsnyje.

sankcijų 2 straipsnio nuostatomis, viešai neatskleista informacija turi būti suprantama taip, kaip ji apibrėžta Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014. Atsižvelgiant į tai, viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas ir šios informacijos atskleidimo tvarkos mechanizmas įtvirtinti ne direktyvoje, bet reglamente (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7 ir 17 straipsniai). Taigi, nepaisant to, kad taikant baudžiamąją atsakomybę už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija, sąvokos viešai neatskleista informacija laisvas interpretavimas, atsižvelgiant į nagrinėjamos veikos pobūdį bei integruotą ES finansų rinką, nėra galimas, vargu, ar galima teigti, kad Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatos, atsižvelgiant į tai, kad nusikalstamos veikos dalykas apibrėžiamas ne direktyvoje, bet reglamente, numato visas minimalias taisykles dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija nusikalstamos veikos. Europos Komisija pažymėjo, kad nors dėl termino *minimalios taisyklės* nėra visiško suderinimo galimybės, kita vertus, teisinio tikrumo principas reikalauja aiškiai apibrėžti nusikalstamu laikytiną elgesį³⁶³. Toks apibrėžimas, atsižvelgiant į pateiktą viešai neatskleistos informacijos analizę, konkrečiu atveju nėra įmanomas be viešai neatskleistos informacijos sąvokos aiškaus išdėstymo. Manytina, kad Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų tekste, siekiant atitikti Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 83 straipsnio reikalavimus³⁶⁴, turėjo būti įsakmiai išdėstytas viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas, kurį valstybės narės galėjo tinkamai inkorporuoti į savo baudžiamuosius įstatymus.

Be to, remiantis BK 2 straipsnio 4 dalimi, pagal baudžiamąjį įstatymą atsako tik tas asmuo, kurio padaryta veika atitinka baudžiamojo įstatymo numatytą nusikaltimo ar baudžiamojo nusižengimo sudėtį. Tuo tarpu BK 217 straipsnio atveju nusikaltimo sudėtis numatyta ne tik baudžiamajame įstatyme, bet ir reglamente.

³⁶³ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir regionų komitetui: ES baudžiamosios teisės politikos kūrimas. Veiksmingo ES politikos įgyvendinimo užtikrinimas baudžiamosios teisės priemonėmis. 2011.9.20, KOM(2011) 573, p. 8.

³⁶⁴ MIGLIETTI, M. The New EU Criminal Law Competence in Action: The Proposal for a Directive on Criminal Sanctions for Insider Dealing and Market Manipulation. *Institute for European Studies, working paper 5/2013*, p. 12-14.

Viena vertus pastebėtina, kad atsižvelgiant į ES teisės vystymosi (plačiau žr. šio darbo I dalies 4 skyrių) bei skirtingų teisės šakų persipynimo tendencijas³⁶⁵, nereikalingos ribos tarp baudžiamosios ir kitų teisės šakų turi būti trinamos ir turi būti siekiama teisės darnos. Be to, baudžiamajoje teisėje svarbiausias aspektas yra tai, kad veika būtų uždrausta baudžiamuoju įstatymu, tačiau atskiri jos požymiai gali būti numatyti kituose teisės aktuose arba atskirų požymių turinys gali būti aiškinamas atsižvelgiant į įgyvendinamos ES direktyvos ar kito teisės akto nuostatas³⁶⁶. Kita vertus, tiesioginis reglamento nuostatų taikymas reiškia, kad jo įsigaliojimas ir nuostatų taikymas nepriklauso nuo jokių nacionalinės teisės priemonių priėmimo³⁶⁷. Priešingai negu kai kurie Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 straipsniai, dėl kurių remiantis reglamento 39 straipsnio 3 dalimi valstybės narės turėjo imtis tam tikrų priemonių (pavyzdžiui, 22, 23, 30 straipsniai), nagrinėjamo reglamento 7 straipsnio 1-4 dalių, kuriuose pateiktas viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas, o taip pat 17 straipsnio, kuriame pateiktas viešai neatskleistos informacijos atskleidimo mechanizmas, taikymas nepriklauso nuo nacionalinės teisės priemonių priėmimo. Atsižvelgiant į tai, BK 224¹ straipsnio 3 dalies tekstas, kuriame duodama nuorodą į Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7 straipsnio 1-4 dalis ir 17 straipsnį, kelia pagrįstų abejonių, kadangi minėti reglamento straipsniai taikomi tiesiogiai.

³⁶⁵ Atkreiptinas dėmesys, kad BK naudojamos nuorodos į ES teisės aktus taip pat 277¹ straipsnyje ir 270³ straipsnio 1 dalyje.

³⁶⁶ Antai Konstitucinis Teismas savo praktikoje konstatavo, kad baudžiamasis įstatymas turi būti aiškinamas sistemiskai ir kartu su kitais teisės aktais. Lietuvos Respublikos Konstitucinio teismo 2009 m. birželio 8 d. nutarimas. Tuo tarpu LAT savo praktikoje pažymėjo, kad BK 1 straipsnio 3 dalyje nustatyta, jog šio kodekso nuostatos yra suderintos su ES teisės aktais, nurodytų šio kodekso priede, nuostatomis. BK priedo 7 punkte nurodytas 2002 m. birželio 13 d. Tarybos pagrindų sprendimas 2002/584/TVR dėl Europos arešto orderio ir perdavimo tarp valstybių narių tvarkos. Šiame kontekste vertinant baudžiamajo įstatymo taikymą nagrinėjamoje byloje reikšminga ir ES teisėje įtvirtinta Sąjungos teisę atitinkančio aiškinimo pareiga, vadovaujantis kuria nacionaliniai teismai turi aiškinti nacionalinę teisę taip, jog ji atitiktų ES teisę; taikydamas nacionalinę teisę, nacionalinis teismas turi ją aiškinti kiek įmanoma atsižvelgdamas į pamatinio (pagrindų) sprendimo nuostatas ir tikslus, kad pasiektų juo siekiamą rezultatą. Baudžiamajo įstatymo taikymas, nesilaikant pagal įstatymą ir ES teisę apibrėžtų asmens baudžiamosios atsakomybės ribų, negali būti pripažįstamas teisėtu. Šiai išvadai neturi įtakos tai, kad šiuo atveju įstatymo leidejas pasirinko pagal EAO perduoto asmens baudžiamosios atsakomybės ribas apibrėžti tiesiogiai ne baudžiamajame, o baudžiamajo proceso įstatyme (pažymėtina, kad tam tikros nuostatos dėl asmens perdavimo pagal EAO yra įtvirtintos BK 9¹ straipsnyje). LAT 2017 m. balandžio 11 d. nutartis baudžiamajoje byloje Nr. 2A-3-489/2017.

³⁶⁷ ESTT 2011 m. liepos 14 d. sprendimas sujungtose bylose *Bureau national interprofessionnel du Cognac prieš Gust. Ranin Oy*, C-4/10 ir C-27/10.

Antra, analizuojant BK 224¹ straipsnio 3 dalies nuostatą, gali kilti klausimas dėl teisinės atsakomybės už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija tikslingumo tais atvejais, kai viešai neatskleista informacija buvo atskleista pažeidžiant teisės aktų reikalavimus. Kertinis nagrinėjamo aspekto momentas yra tai, kad viešai neatskleistos informacijos sąvoka betarpiškai susijusi su šios informacijos tinkamu atskleidimu, kuris padeda užtikrinti ES finansų rinkų skaidrumą, o taip pat užtikrina visų investuotojų (taip pat ir užsienio) lygiateisiškumą tinkamai susipažinti su informacija aiškiai apibrėžtu būdu. Nesant aiškaus viešai neatskleistos informacijos atskleidimo mechanizmo, viešai neatskleistos informacijos turėtojams būtų sudaromos sąlygos „teisėtai“ pasipelnyti iš jiems žinomos informacijos, pavyzdžiui, atskleidžiant informaciją tokiu būdu, kad ji taptų žinoma tik siauram subjektų ratui, ir sudaryti sandorius prieš tai, kai akcijų kaina inkorporuoja paskelbtą informaciją. Taigi, oficialaus informacijos atskleidimo mechanizmo egzistavimas aiškiai apibrėžia, nuo kada reikšminga informacija laikoma tinkamai atskleista ir teisinė atsakomybė už pasinaudojimą šia informacija yra apskritai negalima.

Atsižvelgiant į išdėstytą, viena vertus, BK 224¹ straipsnio 3 dalyje pateiktas viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas su nuoroda į Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatas, lyginant su situacija iki BK 217, 218 straipsnių pakeitimų, užtikrina didesnę apibrėžtumą³⁶⁸, kadangi įstatymų taikytojui nepaliekama neaiškumų dėl viešai neatskleistos informacijos turinio bei kriterijų. Tokiu būdu taip pat užtikrinama, kad baudžiamoji atsakomybė už pasinaudojimą viešai neatskleista

³⁶⁸ Pavyzdžiui, Suomijos Respublikos baudžiamasis kodeksas, baudžiamąją atsakomybę už pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veikas numatydamas atskirame 51 skyriuje, minėto skyriaus pabaigoje pateikia sąvokų išaiškinimą (atskirame straipsnyje), kur nurodoma, kad viešai neatskleista informacija suprantama taip, kaip ji apibrėžta Vertybinių popierių rinkos akte (angl. *Securities Market Act*), t. y. kvalifikuojant pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veika Suomijoje, taip pat turi būti vadovujamasi finansų rinkos srities teisiniu reglamentavimu. Suomijos Respublikos baudžiamasis kodeksas. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>>. Kaip teisingai pažymėjo G. Švedas, teismų darbo patirtis rodo, kad įstatymų leidėjo valia ne visada yra tiksliai vykdoma. Tokius teismų praktikos nukrypimus nuo įstatymų leidėjo valios dažniausiai lemia nepakankamai tikslus baudžiamojo įstatymo normos turinys arba formuluotė. ŠVEDAS, G. Baudžiamoji politika ir ją formuojantys veiksniai. *Teisė*, 2006, Nr. 59, p. 135.

informacija Lietuvoje galėtų kilti tik tokiu atveju, kai neteisėtai pasinaudojama viešai neatskleista informacija, kaip ši informacija suprantama visose valstybėse narėse. Šis aspektas itin aktualus atsižvelgiant į nagrinėjamų neteisėtų veiksmų tarpvalstybinį pobūdį integruotoje ES finansų rinkoje. Kita vertus, manytina, kad Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 2 straipsnis nėra visiškai suderinamas su Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 83 straipsnio reikalavimais. Atsižvelgiant į tai, absoliutus teisinis apibrėžtumas tiek ES, tiek Lietuvos lygiu būtų pasiektas tokiu atveju, jeigu, vadovaujantis Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 83 straipsnio reikalavimais, viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas būtų įsakmiai išdėstytas Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų tekste bei įgyvendintas BK 224¹ straipsnio 3 dalyje.

Taip pat tenka pripažinti, kad naujoji BK 224¹ straipsnio 3 dalies nuostata nėra preciziškai tiksli dėl joje vartojamų sąvokų. Kadangi viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas numatytas Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014, tikslinga koreguoti BK 217 straipsnyje vartojamą, tačiau pasenusią, sąvoką *viešai neatskleista informacija apie esminius emitentui įvykius arba kita viešai neatskleista su emitentu ar jo finansinėmis priemonėmis susijusi informacija*. Nuoroda į esminius įvykius, kurie iki 2017 m. birželio 28 d. buvo apibrėžti Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatyme, netenka prasmės (be to, viešai neatskleistos informacijos apibrėžimas apima ir esminius įvykius), todėl BK 217 straipsnyje turėtų būti vartojama *viešai neatskleistos informacijos* sąvoka, kurios visi kriterijai (tame tarpe informacijos sąsajos su emitentu ar jo vertybiniais popieriais) apibrėžti minėto reglamento 7 straipsnyje.

Taigi, ne tik administracinė, bet ir baudžiamoji atsakomybė už BK 217 straipsnyje numatytą veiką turėtų kilti tik tuo atveju, kai veikos padarymo metu *viešai neatskleista informacija* nebuvo atskleista finansų rinkas reglamentuojančių teisės aktų nustatyta tvarka. Tik minėtų teisės aktų analizė leidžia įvertinti, ar konkreti informacija atitinka *viešai neatskleistos*

informacijos kriterijus, taip pat nustatyti, ar ši informacija laikoma *viešai neatskleista*;

4) paskutinis viešai neatskleistos informacijos kriterijus – *informacijos atskleidimas gali turėti didelės įtakos finansinių priemonių kainai*. Galimas reikšmingas poveikis akcijų kainai – sudėtingas hipotetinis vertinimas. Konkrečiu atveju privalu nustatyti, koks būtų tikėtinas poveikis akcijų kainai, jeigu informacija būtų atskleista pasinaudojimo viešai neatskleista informacija momentu³⁶⁹. Pastebėtina, kad jeigu po viešai neatskleistos informacijos viešo atskleidimo teisės aktų nustatyta tvarka minėta informacija neturėjo įtakos akcijų kainai, ši aplinkybė savaime nereiškia, kad tokios įtakos negalėjo būti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija momentu. Atsižvelgiant į tai, teisės aktuose vartojamas terminas „*ją atskleidus viešai, galėtų turėti didelį poveikį*“ akcijų kainai³⁷⁰. Šis kriterijus taip pat padeda įvertinti pirmą viešai neatskleistos informacijos kriterijų, t. y. informacijos tikslumą bei reikšmingumą. Poveikio akcijų kainai po informacijos viešo paskelbimo gali nebūti atsižvelgiant į tai, kad dėl atitinkamos viešai neatskleistos informacijos turėtojų prekybos akcijų kaina koregavosi iki informacijos paskelbimo ir tokiu būdu, pavyzdžiui, atsirado BK 217 straipsnyje numatyti pavojingi padariniai. Taigi, įtakos akcijų kainai nebuvimas po informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka neeliminuoja pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų neteisėtumo. Atsižvelgiant į tai, vėlesnė informacijos įtaka (arba jos nebuvimas) vertybinių popierių kainai nėra pagrindinis kriterijus nustatant jos reikšmingumą³⁷¹. Įtaka finansinių priemonių kainai neturi būti suprantama tik tiesiogiai.

Taigi, viešai neatskleistos informacijos turinio atskleidimo pagrindiniai kriterijai: 1) informacijos apie planuojamus ar įvykusius įvykius reikšmingumas ir tikslumas; 2) informacijos sąsajos su emitentu; 3)

³⁶⁹ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 19.

³⁷⁰ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 7 straipsnio 4 dalis.

³⁷¹ CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse directive, Ref.: CESR/02-089, December 2002, p. 26-27.

informacija nėra atskleista teisės aktų nustatyta tvarka; ir 4) informacijos atskleidimas gali turėti didelės įtakos emitento finansinių priemonių kainai. Išanalizavus pagrindinius *viešai neatskleistos informacijos* kriterijus, daroma išvada, kad tai tokio pobūdžio informacija, kuri kiekvienam investuotojui būtų svarbi priimant investicinį sprendimą dėl konkrečios bendrovės finansinių priemonių.

1.3. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veika

Šiame poskyryje siekiama išanalizuoti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimą bei jo padarymo būdus, taip pat įvertinti, koks santykis yra tarp pasinaudojimo viešai neatskleista informacija administracinio nusižengimo (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnis ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktai; iki 2017 m. birželio 28 d. – ANK 200 straipsnio 4 dalis bei Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 – 3 dalys) ir nusikalstamos veikos (BK 217 straipsnis).

Baudžiamosios teisės teorijoje nusikalstama veika apibrėžiama kaip priešingas teisei, pavojingas žmogaus elgesys išoriniame pasaulyje³⁷². Kiekvienas nusikaltimas, baudžiamasis ar administracinis nusižengimas prasideda nuo veikos ir yra jos rezultatas³⁷³. BK 217 straipsnio 1 dalyje numatyta pavojinga veika gali būti padaroma trimis alternatyviais vienodo pavojingumo veiksmais³⁷⁴, kurių turinys bus nagrinėjamas šiame poskyryje. Nagrinėjama veika gali pasireikšti tik aktyviais ir labai įvairiais veiksmais³⁷⁵. Toks aiškinimas, viena vertus, kyla iš įstatymų leidėjo vartojamų formuluočių („sudarė“, „davė, pakeitė ar atšaukė“, „perdavė“, „rekomendavo, paskatino ar pasiūlė“) bei veikos pobūdžio, kita vertus, kaip jau buvo aptarta,

³⁷² MILINIS, A. *Baudžiamoji atsakomybė už nužudymą*. Monografija. Registrų centras, Vilnius, 2011, p. 258.

³⁷³ PIESLIAKAS, V. *Lietuvos baudžiamoji teisė*. Pirmoji knyga. Justitia, 2009, p. 242-243, 268.

³⁷⁴ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 50.

³⁷⁵ Ten pat, p. 50-51.

pasinaudojimo viešai neatskleista informacija turinio analizė taip pat rodo, kad šis pažeidimas siejamas tik su aktyviais veiksmais. Nagrinėjamos nusikalstamos veikos sudėtis yra materiali³⁷⁶.

Remiantis Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatomis, siekiant harmonizuoti valstybėse narėse numatytą teisinę atsakomybę už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija, valstybės narės iki 2016 m. liepos 3 d. buvo įpareigosios įtvirtinti baudžiamąją atsakomybę bent už *rimtus* (angl. *serious*) pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejus. Iki minėtos direktyvos priėmimo valstybės narės pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus savo baudžiamuosiuose įstatymuose reglamentavo pakankamai skirtingai, tačiau nemažai valstybių savo teisės aktuose numatė baudžiamąją atsakomybę už *sandorių sudarymą viešai neatskleistos informacijos pagrindu*. Pavyzdžiui, Estijoje ir Suomijoje baudžiamoji atsakomybė buvo numatyta už sandorio sudarymą viešai neatskleistos informacijos pagrindu ir (ar) tiesioginį ar netiesioginį patarimą kitiems asmenims sudaryti sandorius viešai neatskleistos informacijos pagrindu; Latvijoje baudžiamoji atsakomybė buvo numatyta už sandorio sudarymą viešai neatskleistos informacijos pagrindu ir (ar) neteisėtą viešai neatskleistos informacijos atskleidimą; Vengrijoje, Olandijoje, Lenkijoje ir Vokietijoje baudžiamoji atsakomybė buvo numatyta už tris alternatyvias nusikalstamas veikas, t. y. už sandorių sudarymą viešai neatskleistos informacijos pagrindu, minėtos informacijos neteisėtą atskleidimą bei paskatinimą sudaryti sandorius viešai neatskleistos informacijos pagrindu; Švedijoje baudžiamoji atsakomybė buvo numatyta tiek už prekybos veiksmus

³⁷⁶ Priešingai negu Lietuvos BK 217 straipsnyje numatyta veika, Estijos, Suomijos ir Vengrijos baudžiamajame įstatyme buvo numatyta formali pasinaudojimo viešai neatskleista informacija nusikaltimo sudėtis. Latvijos baudžiamajame įstatyme numatyto neteisėto viešai neatskleistos informacijos atskleidimo nusikaltimo sudėtis taip pat buvo formali. Estijos Respublikos baudžiamojo kodekso 398 straipsnio 1 dalis, Suomijos Respublikos baudžiamojo kodekso 51 skyriaus 1 skirsnis, Vengrijos Respublikos baudžiamojo kodekso 410 straipsnis ir Latvijos Respublikos baudžiamojo kodekso 200 straipsnio 2 dalis. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>>.

viešai neatskleistos informacijos pagrindu, tiek už neteisėtą viešai neatskleistos informacijos atskleidimą³⁷⁷.

Tuo tarpu administracinė atsakomybė už draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimą Lietuvoje buvo įtvirtinta ANK 200 straipsnio 4 dalyje. ANK 200 straipsnio 4 dalies dispozicija buvo blanketinė³⁷⁸. Kadangi draudimas naudotis viešai neatskleista informacija buvo įtvirtintas Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 – 3 dalyse, subjektas administracinėn atsakomybėn galėjo būti traukiamas už šiame teisės akte nustatytų reikalavimų pažeidimus³⁷⁹. Priešingai negu BK 217 straipsnio 1 dalyje numatytos veikos sudėtis, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija administracinio nusižengimo sudėtis buvo formali, nereikalaujanti pavojingų padarinių kilimo³⁸⁰.

Lyginant su Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 – 3 dalyse nustatytu draudimu, nuo 2016 m. liepos 3 d. tiesiogiai taikomo Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatos taip pat numato tris alternatyvias neteisėtas pasinaudojimo viešai

³⁷⁷ Estijos Respublikos baudžiamojo kodekso 398 straipsnio 1 dalis, Suomijos Respublikos baudžiamojo kodekso 51 skyriaus 1 skirsnis. Latvijos Respublikos baudžiamojo kodekso 193 straipsnio 1 dalis ir 200 straipsnio 2 dalis. Vengrijos Respublikos baudžiamojo kodekso 410 straipsnis. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>>. Olandijos Akto dėl finansinės priežiūros 5:54; 5:56(1), (3), (7) ir 5:57(1), (2) straipsniai (angl. *Act of 28 September 2006, on rules regarding the financial markets and their supervision (Act on Financial Supervision)*). [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.government.nl/>>. Lenkijos Prekybos finansinėmis priemonėmis akto 156, 180, 181 ir 182 straipsniai (angl. *Act on trading in financial instruments*). [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.knf.gov.pl/en/regulations/Capital_Market/index.html>. Vokietijos Prekybos vertybiniais popieriais įstatymo (angl. *Securities Trading Act*) 14 ir 38 straipsniai. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html>. Švedijos Piktnaudžiavimo rinka baudžiamasis įstatymas (angl. *Market Abuse Penal Act (2005:377)*). [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Register/Insider-trading/Insider-supervision/>>.

³⁷⁸ ŠVEDAS, P. Blanketinės dispozicijos Lietuvos Respublikos baudžiamajame kodekse. *Teisė*, 2010, Nr. 77.

³⁷⁹ LAT 2014 m. spalio 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-45-2014.

³⁸⁰ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 dalyje numatytas draudimas sudaryti sandorius viešai neatskleistos informacijos pagrindu: „<...> draudžiama tiesiogiai ar netiesiogiai bandyti sudaryti ar sudaryti savo ar trečiojo asmens sąskaita sandorius dėl finansinių priemonių <...>“, t. y. draudžiamas pats sandorio sudarymas, nepriklausomai nuo to, ar neteisėto veiksmo atlikimas sąlygoja tam tikrų padarinių kilimą. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 2 dalyje numatytas draudimas bet koku būdu perduoti viešai neatskleistą informaciją kitiems asmenims: „<...> tiesiogiai ar netiesiogiai *perduoti* viešai neatskleistą informaciją kitam asmeniui, <...> remiantis viešai neatskleista informacija *rekomenduoti, paskatinti ar pasiūlyti* kitam asmeniui sudaryti sandorį <...>“, t. y. draudžiamas pats viešai neatskleistos informacijos perdavimas ir kiti nurodyti veiksmai, nepriklausomai nuo to, ar perduota informacija buvo pasinaudota, ar kilo kitokie pavojingi padariniai.

neatskleista informacija veikas (8, 10, 14 straipsniai), kurios pagal savo turinį bei veikos pobūdį sutampa (reglamente tik išplėstas draudimas atlikti prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu, plačiau žr. šio darbo I dalies 4.3. poskyrį). Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnyje numatyto administracinio nusižengimo sudėtis taip pat formali.

Taigi, BK 217 straipsnyje numatyta nusikalstama veika ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnyje bei Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktuose įtvirtintas administracinis nusižengimas gali būti padaromas trimis alternatyviomis veikomis, ir bet kurios iš jų (arba kelių ar visų) padarymas yra (esant visiems sudėties požymiams) pakankamas pagrindas taikyti teisinę atsakomybę³⁸¹.

Prieš atliekant tolimesnę pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikos analizę, tikslinga sugrupuoti teisės aktuose išdėstytus pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus atsižvelgiant į jų pobūdį bei pasireiškimo formą:

1) BK 217 straipsnio 1 dalyje ilgiau nei dešimtmetį numatytas pirmas alternatyvus veiksmas – viešai neatskleistos informacijos pagrindu *tiesiogiai sudaryti sandorį dėl emitento vertybinių popierių*, tuo tarpu naujojoje BK 217 straipsnio redakcijoje, įgyvendinant Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 3 straipsnio 4 dalį, papildomai kriminalizuoti veiksmai, kai minėti sandoriai sudaromi *netiesiogiai*, bei *pavedimo pirkti ar parduoti emitento finansines priemones davimas, pakeitimas ar atšaukimas*. Aiškinant sistemiškai bei atsižvelgiant į Lietuvos BK IV skyriuje įtvirtintą nusikalstamos veikos stadijų institutą, baudžiamoji atsakomybė už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija taip pat galėtų kilti ir už pasikėsinimą atlikti prekybos veiksmus minėtos informacijos pagrindu³⁸². Lietuvos Respublikos finansinių

³⁸¹ LAT 2009 m. spalio 20 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-P-218/2009; 2010 m. kovo 9 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-170/2010.

³⁸² Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų (13) preambulės dalyje numatyta, kad bandymas atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmus turi neigiamą poveikį finansų rinkoms ir investuotojų pasitikėjimui tomis rinkomis. Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 6 straipsnio 2 dalyje nurodoma, kad valstybės narės imasi būtinų priemonių siekdamas užtikrinti, kad *už bandymą* įvykdyti

priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 dalyje buvo numatytas draudimas *bandyti sudaryti ar sudaryti sandorius dėl finansinių priemonių*, tuo tarpu Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnio a) punkte numatytas draudimas *prekiauti ar mėginti prekiauti vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija*. Taigi, galima išskirti pirmą pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikos alternatyvą – *prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu*;

2) BK 217 straipsnio 1 dalyje numatytas antras alternatyvus veiksmas – viešai neatskleistos informacijos *perdavimas tretiesiems asmenims*, tuo tarpu Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 2 dalies 1 punkte buvo numatytas draudimas *perduoti viešai neatskleistą informaciją kitam asmeniui*. Savo ruožtu Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnio c) punkte numatytas draudimas *neteisėtai atskleisti viešai neatskleistą informaciją*. Pastebėtina, kad pagal savo prigimtį, informacijos *perdavimo* bei *atskleidimo* veiksmai nagrinėjamos veikos prasme sutampa. Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB taip pat nustatė draudimą *atskleisti* viešai neatskleistą informaciją (3 straipsnis), tačiau Lietuvos įstatymų leidėjas pasirinko informacijos *perdavimo* sąvoką. Tiek Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB, tiek naujojo Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 versijose anglų kalba vartojama ta pati sąvoka – *disclose*. Šiame skyriuje bus vartojama informacijos *perdavimo* sąvoka, kuri, šios disertacijos autorės nuomone, tiksliau atspindi analizuojamos veikos pobūdį, kadangi *atskleidimo* sąvoka daugiau susijusi su emitento pareiga teisės aktų nustatyta tvarka paskelbti viešai neatskleistą informaciją. Taigi, kita nagrinėjamos veikos alternatyva – *neteisėtas viešai neatskleistos informacijos perdavimas*;

pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veikas būtų baudžiama kaip už nusikalstamą veiką (angl. “<...> shall take the necessary measures to ensure that the attempt to commit any of the offences <...> is punishable as a criminal offence <...>”). Šios disertacijos autorės vertinimu, nagrinėjamos nuostatos vertimas į lietuvių kalbą nėra visiškai tikslus, kadangi terminas *the attempt* turėjo būti išverstas ne kaip *bandymas*, bet kaip *pasikėsinimas*. Kadangi pasikėsinimas padaryti nusikalstamą veiką Lietuvoje kriminalizuotas BK 22 straipsnyje, minėtos direktyvos nuostatos įgyvendintos tinkamai. Taigi, Lietuvos teisėje už pasikėsinimą atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmus numatyta galimybė taikyti ne tik administracinę, bet ir baudžiamąją atsakomybę. Atsižvelgiant į tai, Lietuvoje numatytas reglamentavimas yra pakankamas bei atitinka nagrinėjamos direktyvos tikslus.

3) BK 217 straipsnio 1 dalyje buvo numatytas trečias alternatyvus veiksmas – *rekomendavimas ar pasiūlymas tretiesiems asmenims* atlikti prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu, tuo tarpu nuo 2016 m. liepos 14 d. BK 217 straipsnyje papildomai kriminalizuotas *paskatinimas* atlikti minėtus veiksmus. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 2 dalies 2 punkte buvo numatytas draudimas *rekomenduoti, paskatinti ar pasiūlyti kitam asmeniui sudaryti sandorį*. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnio b) punkte numatytas draudimas *patarti kitam asmeniui ar skatinti kitą asmenį užsiimti prekyba vertybiniais popieriais*. Atsižvelgiant į tai, paskutinė nagrinėjamos veikos alternatyva – *raginimas atlikti prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu*.

Taigi, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikas galima išskirti į tris pagrindines grupes.

1.3.1. Prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu

Sandorio sudarymas viešai neatskleistos informacijos pagrindu plačiąja prasme gali būti apibrėžtas taip – kaltininkas asmeniškai ar per su juo susijusius asmenis perka, parduoda, maino, dovanoja ar atlieka panašius veiksmus emitento, su kuriuo susijusi viešai neatskleista informacija, vertybiniais popieriais³⁸³. Pavyzdžiui, 2011 m. vasario 14 d. LVAT išnagrinėtoje byloje³⁸⁴ buvo nustatyta, kad 2008 m. spalio 13 d. bendrovė „Cersanit“ S.A. kreipėsi į AB FMĮ „Finasta“ dėl oficialaus siūlymo įgyvendinimo organizavimo ir AB FMĮ „Finasta“ tapo žinoma, kad bus teikiamas oficialus siūlymas dėl emitento AB „Dvarčionių keramika“ akcijų supirkimo. Vienas iš AB FMĮ „Finasta“ maklerių, kuriam minėta viešai neatskleista informacija tapo žinoma, savo tėvo bei pusbrolio vardu ir sąskaita

³⁸³ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 50.

³⁸⁴ LVAT 2011 m. vasario 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. N⁶²-306/2011.

sudarė sandorius dėl AB „Dvarčionių keramika“ akcijų pirkimo, ir tokiu būdu neteisėtai pasinaudojo jam žinoma informacija.

Sandoriais laikomi asmenų veiksmai, kuriais siekiama sukurti, pakeisti arba panaikinti civilines teises ir pareigas (CK 1.63 straipsnio 1 dalis). Finansų rinkoje paprastai sudaromi dvišaliai sandoriai (CK 1.63 straipsnio 6 dalis), kai dvi sandorio šalys suderina savo valią įsigyti arba perleisti tam tikras finansines priemones. Sandoriai dėl finansinių priemonių gali būti sudaromi tiek reguliuojamoje rinkoje (pavyzdžiui, NASDAQ OMX Vilnius biržoje), tiek už reguliuojamos rinkos ribų (pavyzdžiui, kaip tiesioginiai sandoriai).

Pastebėtina, kad Lietuvos teisės aktai nereglamentuoja kokiems sandoriams taikomas draudimas naudotis viešai neatskleista informacija, todėl veikos kvalifikavimo procese gali iškilti neaiškumų. BK 217 straipsnio 1 dalyje vartojamas terminas “<...> sudarė sandorį dėl šio emitento finansinių priemonių <...>”, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 dalyje buvo numatyta: “<...> sudaryti savo ar trečiojo asmens sąskaita sandorius dėl finansinių priemonių <...>”, t. y. buvo vartojamas bendras *sandorio sudarymo* terminas. Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 vartojamos tokios sąvokos: “<...> prekiauti ar mėginti prekiauti <...>” (14 straipsnio a) punktas), “<...> tiesiogiai ar netiesiogiai įsigytų ar parduotų <...>” (angl. *directly or indirectly acquiring or disposing of*) (8 straipsnio 1 dalis), „<...> sudaro sandorius, įsigydamas ar parduodamas <...>“ (angl. *entering into market transactions by acquiring or disposing of*) (23 preambulės dalis), t. y. draudimas nustatomas visiems sandoriams, kuriais neteisėtai pasinaudodamas viešai neatskleista informacija asmuo gali įgyti arba perleisti finansines priemones. Kiti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija sritį reglamentuojantys ES teisės aktai taip pat nenumato tokių sandorių baigtinio sąrašo³⁸⁵. Konkrečiu atveju baigtinio sandorių rūšių sąrašo nenustatymas, manytina, yra tikslingas, kadangi, *viena vertus*, finansų rinkose nuolat plečiasi galimų sudaryti sandorių spektras (pavyzdžiui, ateities sandoriai (angl. *futures*), pasirinkimo sandoriai (angl. *options*)), *kita vertus*,

³⁸⁵ Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB, Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų.

pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais kertinis aspektas yra ne sudaryto sandorio rūšis, bet galimybė pasipelnyti iš asmeniui žinomos viešai neatskleistos informacijos sudarant bet kokios rūšies sandorį³⁸⁶. Atsižvelgiant į tai, tiek baudžiamoji, tiek administracinė atsakomybė turėtų kilti už bet kokio sandorio sudarymą, kuris buvo sudarytas viešai neatskleistos informacijos pagrindu. Kiekvienu atveju turi būti įvertinama, ar sudarydamas sandorį dėl finansinių priemonių, asmuo turėjo realią galimybę pasinaudoti jam žinoma viešai neatskleista informacija.

Atkreiptinas dėmesys, kad sandorių sudarymas viešai neatskleistos informacijos pagrindu reikšmingai skiriasi nuo kitų dviejų pasinaudojimo viešai neatskleista informacija alternatyvių veikų tuo, kad sandorio sudarymas yra objektyviai užfiksuojamas, t. y., įvyksta vertybinių popierių ir pinigų judėjimas, bei apie vertybinių popierių įgijimą (netekimą) padaromi įrašai asmeninėse vertybinių popierių sąskaitose³⁸⁷. Tuo tarpu viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas, rekomendavimas sudaryti sandorį viešai neatskleistos informacijos pagrindu ir kiti veiksmai objektyviai neprivalo būti užfiksuoti (netgi priešingai, minėtus veiksmus siekiama nuslėpti).

Savaime prekyba finansinėmis priemonėmis yra teisėtas ir net skatintinas veiksmas, todėl praktikoje nustatyti, kad buvo sudaryti sandoriai viešai neatskleistos informacijos pagrindu, yra pakankamai sudėtingas uždavinys. Galima išskirti pagrindinius požymius, kurie parodo, kad sandoriai dėl finansinių priemonių tikėtina sudaromi viešai neatskleistos informacijos pagrindu: 1) asmuo atidaro sąskaitą ir tarpininkui nedelsdamas teikia pavedimą sudaryti išskirtinį sandorį; 2) asmens pateiktas pavedimas arba investavimo

³⁸⁶ Tam tikras pavyzdinis sandorių rūšių sąrašas buvo pateiktas Emitentų vadovų pranešimų apie sandorius dėl emitento vertybinių popierių taisyklių 8.6. punkte: pirkimas–pardavimas, mainai, dovanojimas, paveldėjimas, atsiskaitymas už išskolinimą, atpirkimo sandoris, vertybinių popierių skolinimas ir kt. Tačiau kadangi minėtų taisyklių tikslas ne tik pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų prevencija, bet ir visuomenės informavimas apie emitento vadovų turimų vadovaujamo emitento akcijų kiekį, šis sąrašas yra tik indikacinio pobūdžio. Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimas Nr. 03-51 „Dėl emitentų vadovų pranešimų apie sandorius dėl emitento vertybinių popierių taisyklių patvirtinimo“, *Žin.*, 2013, Nr. 26-1271.

³⁸⁷ Lietuvos banko valdybos 2017 m. rugpjūčio 22 d. nutarimas Nr. 03-126 „Dėl finansinių priemonių ir jų apyvartos apskaitos taisyklių patvirtinimo“. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-13564.

elgsena reikšmingai skiriasi nuo ankstesnės jo elgsenos (pasirinktomis finansinėmis priemonėmis, investavimo mastu, pavidimo dydžiu ir pan.); 3) asmuo prašo nedelsiant įvykdyti konkretų pavidimą nepaisant kainos, kuria jis būtų vykdomas³⁸⁸. Pavyzdžiui, 2009 m. lapkričio 16 d. Vilniaus apygardos administracinis teismas išnagrinėjo administracinę bylą³⁸⁹, kurioje buvo nustatyta, kad AB „Sanitas“ vyriausiosios buhalterės padėjėjai tapo žinoma viešai neatskleista informacija apie preliminarius konsoliduotus gerus emitento AB „Sanitas“ veiklos rezultatus ir minėtos informacijos pagrindu ji įsigijo emitento akcijas³⁹⁰. Vertybinių popierių komisijos tyrimo išvada, be kita ko, rėmėsi šiais įrodymais: 1) pavidimas pirkti AB „Sanitas“ akcijas buvo pateiktas nedelsiant po to, kai pažeidėja atidarė vertybinių popierių sąskaitą; 2) vertybinių popierių sąskaitos atidarymas ir pavidimo teikimas vyko tuo metu, kai pažeidėja turėjo būti darbe; 4) pažeidėjos investavimo elgsena buvo išskirtinai skubi bei neįprasta³⁹¹. Taigi, prekyba finansinėmis priemonėmis viešai neatskleistos informacijos pagrindu dažniausiai vyksta tais atvejais, kai finansų rinkos dalyvis elgiasi neįprastai (lyginant su ankstesne investavimo istorija) ir skubiai.

Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (30) preambulės dalyje buvo numatyta, kad kadangi prieš įsigydamas ar parduodamas finansines priemones asmuo būtinai pirmiausia priima atitinkamą sprendimą,

³⁸⁸ Europos Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) Nr. 2016/522, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatos dėl tam tikroms trečiųjų šalių valstybės institucijoms ir centriniams bankams taikomos išimties, manipuliavimo rinka požymių, ribų, nuo kurių informacija turi būti atskleidžiama, kompetentingos institucijos, kuriai pranešama apie informacijos atskleidimo atidėjimą, leidimo prekiauti draudimo laikotarpiais ir vadovų sandorių, apie kuriuos reikia pranešti, rūšių, *OL*, 2016 L 88. Vertybinių popierių komisijos 2009 m. vasario 11 d. nutarimas Nr. 1K-1 Dėl piktnaudžiavimo rinka pasireiškimo formų sąrašo ir pranešimų apie galimą piktnaudžiavimą rinka pateikimo Vertybinių popierių komisijai (7 punktas), *Žin.*, 2009, Nr. 18-740. Market Abuse Directive – Level 3 – First Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive. Ref: CESR/04-505b.

³⁸⁹ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 16 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. II-1505-142.

³⁹⁰ Po esminio įvykio apie preliminarius veiklos rezultatus, kurie reikšmingai viršijo pirmo ketvirčio rezultatus, paskelbimo, AB „Sanitas“ akcijų kaina pakilo 16 proc., todėl atitinkamai padidėjo AB „Sanitas“ vyriausiosios buhalterės padėjėjos viešai neatskleistos informacijos pagrindu įsigytų akcijų rinkos kaina.

³⁹¹ Vertindamas priežiūros institucijos surinktus įrodymus, teismas nustatė, kad nagrinėjamas pažeidimas pasižymi aukštu latentškumo lygiu ir paprastai įrodinėjamas remiantis netiesioginių įrodymų visuma.

toks įsigijimas ar pardavimas savaime nereiškia, kad vyksta prekyba, pasinaudojant viešai neatskleista informacija. Analogiška nuostata buvo perkelta ir į Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 (31) preambulės dalį. Atsižvelgiant į tai, kyla klausimas, ar turėtų būti *a priori* laikoma, kad asmuo neteisėtai *pasinaudojo* viešai neatskleista informacija, jeigu žinodamas minėtą informaciją sudarė sandorius (arba atliko kitus prekybos veiksmus) dėl atitinkamo emitento finansinių priemonių?

Šią analizę tikslinga pradėti nuo to, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija grindžiamas šios informacijos materialiu egzistavimu. Viešai neatskleista informacija turi atsirasti anksčiau, negu atsirado tiek subjektyvus pasinaudojimo šia informacija aspektas, t. y. ketinimas arba sprendimas pasinaudoti informacija, tiek materialusis aspektas, t. y. šio ketinimo arba sprendimo įgyvendinimas³⁹². Doktrinoje, kaip ir ES teisės aktuose, neretai teigiama, kad prekyba finansinėmis priemonėmis disponuojant viešai neatskleista informacija savaime nereiškia draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimo³⁹³. Tačiau ETT generalinė advokatė Kokott pažymėjo, kad veikdamas, kai žino viešai neatskleistą informaciją, asmuo negali jos visiškai pamiršti: ši informacija veikia turi įtakos jo sprendimui pirkti arba parduoti; todėl paprastai be jokių papildomų sąlygų turėtų būti daroma prielaida dėl viešai neatskleistos informacijos panaudojimo³⁹⁴. Kokott taip pat pažymėjo, kad natūraliai vartojamos sąvokos „pasinaudojimas“ ir „žinojimas“ nėra sinonimai ir kiekviena jų turi savarankišką reikšminį turinį. „Žinojimas“ paprasčiausia reiškia pažinimą tam tikrų žinių turėjimo prasme. „Pasinaudojimas“ savo ruožtu, nors ir neišvengiamai, reikalauja žinojimo, tačiau konstatuotinas tik tuomet, kai šis žinojimas panaudojamas atliekant tam tikrus veiksmus. Be to, svarstant Piktnaudžiavimo rinka direktyvą 2003/6/EB, Europos Parlamentas pažymėjo, kad reikia vadovautis plačiu sudėties požymio

³⁹² Generalinio advokato Paolo Mengozzi 2006 m. spalio 26 d. išvada byloje *Charilaos Georgakis*, C-391/04, 39 ir 51 punktai.

³⁹³ Dažnai reikalaujama daugiau negu minėtos informacijos žinojimo – tam tikro apgaulingo ketinimo (angl. *fraudulent intent*). KLOHN, L. The European Insider Trading Regulation after the ECJ's Spector Photo Group-Decision. *European Company and Financial Law Review*, 2010, 7(2): 347–366.

³⁹⁴ Generalinės advokatės Kokott 2009 m. rugsėjo 10 d. nuomonė byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 46, 54-60, 70 punktai.

„panaudojimas“ supratimu, kuriam apskritai nekeliamos subjektyvios sąlygos. Todėl „panaudojimas“ *nesuponuoja* subjektyvaus tam tikro asmens sprendimo imtis veiksmų būtent remiantis turima viešai neatskleista informacija³⁹⁵. Žinant viešai neatskleistą informaciją, ši informacija turi įtakos asmens sprendimui pirkti arba parduoti. Taigi, administracinėje teisėje Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 2 straipsnio 1 dalis aiškintina taip, kad „panaudojimas“ šios nuostatos prasme yra vien jau veikimas žinant viešai neatskleistą informaciją, nebent yra pakankamas pagrindas taikyti išimtį³⁹⁶ arba įrodymų pakankamumas paneigia šią prezumpciją³⁹⁷.

Spector byloje, ESTT taip pat pažymėjo, kad kai prekybos sandoris įvykdomas jo vykdytojui žinant viešai neatskleistą informaciją, ši informacija iš principo turi būti laikoma integruota į to asmens sprendimų priėmimo procesą. Teismas taip pat padarė išvadą, kad nekaltumo prezumpcijos principas nedraudžia Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 2 straipsnio 1 dalyje numatytos prezumpcijos, pagal kurią prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, vykdytojų tyčia implicitiškai kildinama iš objektyvių šio pažeidimo sudėties požymių, nes ši prezumpcija gali būti nugincijama³⁹⁸.

³⁹⁵ Ten pat.

³⁹⁶ Išskirtinos tris situacijas, kai pasinaudojimas viešai neatskleista informacija negali būti konstatuojamas: 1) informacijos lygybė, t. y. kai visos sandorio šalys disponuoja viešai neatskleista informacija (ETT 2007 m. gegužės 10 d. sprendimas byloje *Charilaos Georgakis*, C-391/04); 2) sąžiningas viešai neatskleistos informacijos panaudojimas, t. y. nesiekiant gauti neteisėtos naudos. Pavyzdžiui, asmuo, žinodamas teigiamo pobūdžio viešai neatskleistą informaciją, parduoda turimas akcijas iki jų kainos kilimo; 3) kai sandoris sudaromas žinant viešai neatskleistą informaciją, tačiau sprendimas dėl sandorio sudarymo buvo priimtas iki viešai neatskleistos informacijos sužinojimo ir sandorio sąlygos, po viešai neatskleistos informacijos sužinojimo, nėra keičiamos. HANSEN, J. L. What constitutes insider dealing? The Advocate General's opinion in Case C-45/08, *Spector Photo Group*. *Social Science Research Network*, 2009. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 178.

³⁹⁷ Generalinės advokatės Kokott 2009 m. rugsėjo 10 d. nuomonė byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 46, 54-60, 70 punktai. Generalinės advokatės Kokott nuomonė *Spector* byloje literatūroje vertinama palankiai, tačiau taip pat nurodoma, kad sąvoka „pasinaudojimas“ nebuvo iki galo išaiškinta. Plačiau žiūrėti: HANSEN, J. L. What constitutes insider dealing? The Advocate General's opinion in Case C-45/08, *Spector Photo Group*. *Social Science Research Network*, 2009.

³⁹⁸ ESTT 2009 m. gruodžio 23 d. sprendimas byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08, 33-39, 42-56 ir 78 punktai. Iki ESTT sprendimo *Spector* byloje, daugelyje valstybių vyravo nuomonė, kad įrodinėjant pasinaudojimą viešai neatskleista informacija, būtina nustatyti, kad investicinio sprendimo priėmimui įtakos turėjo asmeniui žinoma viešai neatskleista informacija; po minėto sprendimo ši įtaka yra preziumuojama. KLOHN, L. The European Insider Trading Regulation after the ECJ's *Spector Photo Group*-Decision. *European Company and Financial Law Review*, 2010, 7(2): 347–366.

Kadangi Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8 straipsnyje taip pat vartojama *pasinaudojimo* viešai neatskleista informacija bei kitos susijusios ir iš Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB perkeltos sąvokos, išvada *Spector* byloje aktuali ir minėto reglamento nuostatų taikymui.

Taigi, bendrąja prasme turėtų būti taikoma prezumpcija, kad jeigu asmuo žino viešai neatskleistą informaciją ir, suprasdamas šios informacijos pobūdį, sudaro sandorius dėl atitinkamų finansinių priemonių, asmuo *pasinaudoja* jam žinoma viešai neatskleista informacija. Tačiau ši prezumpcija taip pat gali būti ir paneigta. ESTT sprendimas *Spector* byloje palengvino bylų eigą įrodinėjant asmens pasinaudojimą viešai neatskleista informacija administracinėse bylose.

Šiame prekybos veiksmų viešai neatskleistos informacijos pagrindu analizės etape atkreiptinas dėmesys į vieną naujausių bylų, kuri neabejotinai formuoja naują praktiką finansų rinkų srityje. 2015 m. birželio 12 d. Vilniaus miesto apylinkės teismo nutarimu išnagrinėtoje byloje³⁹⁹, buvo nustatyta, kad M. G., žinodamas viešai neatskleistą informaciją apie būsimą emitento AB „Agrowill Group“ susijungimą su UAB „Baltic Champs“, šia informacija neteisėtai pasinaudojo savo asmeniniais tikslais. M. G., pagrįstai manydamas, kad viešai paskelbus informaciją apie būsimą AB „Agrowill Group“ susijungimą, AB „Agrowill Group“ akcijų kaina kils (kadangi iki susijungimo emitento AB „Agrowill Group“ finansinė padėtis buvo sudėtinga ir emitentas turėjo daug pradelstų skolų), išlaikė savo bei giminaičių turimas AB „Agrowill Group“ akcijas iki oficialaus siūlymo pateikimo ir minėtas akcijas pardavė už didesnę kainą.

Ši byla išskirtinė tuo, kad teismas pirmą kartą išaiškino, kad nepaisant to, kad M. G. sandorius dėl AB „Agrowill Group“ akcijų sudarė tuo metu, kai reikšminga informacija jau buvo atskleista teisės aktų nustatyta tvarka, tačiau M. G. žinoma informacija turėjo įtakos jo sprendimui neparduoti turimų AB „Agrowill Group“ akcijų iki viešai neatskleistos informacijos

³⁹⁹ Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. birželio 12 d. nutarimas administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. A2.8.-5357-271/2015. Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-830387/2015.

atskleidimo. Pasinaudodamas viešai neatskleista informacija, M. G. priėmė finansiškai naudingą investicinį sprendimą, ir pardavęs turėtas akcijas po įmonių susijungimo, neteisėtai uždirbo 7 360 Eur. Taigi, teismas padarė išvadą, kad pasinaudojant viešai neatskleista informacija iš esmės galimi trys investiciniai sprendimai: įsigyti finansines priemones, jas perleisti ir jų neperleisti⁴⁰⁰.

Atliekant nagrinėjamos bylos analizę, pastebėtina, kad viena vertus, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 dalyje buvo numatytas draudimas sudaryti sandorius dėl finansinių priemonių, su kuriomis informacija susijusi, *kol ji bus viešai atskleista*. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnyje taip pat numatomas draudimas prekiauti vertybiniais popieriais *naudojantis viešai neatskleista informacija*. Minėtų formuluočių gramatinis aiškinimas suponuoja, kad remiantis tiek Lietuvos, tiek ES teisės aktais, administracinė atsakomybė už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija galima tais atvejais, kol informacija nebuvo viešai atskleista. Toks aiškinimas atitinka pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų prigimtį, be to, paprastai neteisėti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai atliekami iki minėtos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka. Kita vertus, atsižvelgiant į pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų specifiką bei finansų rinkose vykstančių procesų sudėtingumą, tam tikrais atvejais toks teisės aktų nuostatų aiškinimas nėra pakankamas ir iš draudžiamų veiksmų sąrašo gali eliminuoti veiksmus, kurie pagal savo pobūdį atitinka pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų pavojingumą.

Pastebėtina, kad Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatyme bei Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014, nustatyto draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pagrindinis tikslas – užtikrinti, kad viešai neatskleistą informaciją turintis subjektas negalėtų šia informacija neteisėtai pasinaudoti bei tokiu būdu pažeisti visų finansų rinkos dalyvių lygiateisiškumo principo (reikšmingos informacijos žinojimo prasme).

⁴⁰⁰ LAT 2016 m. vasario 23 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. 2AT-11-746/2016.

Šis tikslas buvo atspindėtas Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio pavadinime, Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (12) – (18) preambulės dalyse, o taip pat Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 (23) – (26) preambulės dalyse. Be to, Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (12) preambulės dalyje aiškiai nurodyta, kad *teisės aktu, draudžiančių prekybą vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, tikslas yra užtikrinti Bendrijos finansų rinkų vientisumą ir sustiprinti investuotojų pasitikėjimą tomis rinkomis.*

Nagrinėjamu atveju atitinkamas viešai neatskleistos informacijos paskelbimas, remiantis Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo nuostatomis dėl informacijos skelbimo, buvo privalomas *prieš* oficialaus siūlymo pradžia, kuriuo metu ir buvo parduotos M. G. turėtos akcijos. Tad konkrečiu atveju parduoti turimas akcijas iki viešai neatskleistos informacijos paskelbimo būtų nelogiška ir finansiškai nenaudinga, kadangi viešai neatskleistos informacijos pobūdis lėmė, kad akcijas tikslinga išlaikyti iki oficialaus siūlymo paskelbimo. Bylos medžiagos analizė rodo, kad turėdamas AB „Agrowill Group“ akcijas, M. G. itin aktyviai siekė sužinoti, ar emitentas susijungs su finansiškai stipria įmone, bei kada bus skelbiamas oficialus siūlymas supirkti emitento akcijas. Ši aplinkybė taip pat patvirtina, kad M. G. savo investicinį sprendimą parduoti akcijas per oficialų siūlymą, t. y. maksimaliai pelningai, priėmė tuo metu, kai viešai neatskleista informacija dar nebuvo paskelbta teisės aktų nustatyta tvarka.

Taigi, M. G., žinodamas iš UAB FMĮ „Orion Securities“ darbuotojos gautą viešai neatskleistą informaciją apie būsimą įmonių susijungimą, galėjo pagrįstai tikėtis, kad ateityje AB „Agrowill Group“ akcijų kaina kils, ir turėjo galimybę investicinius sprendimus priimti remdamasis jam žinoma viešai neatskleista informacija. Vertinant M. G. veiksmus, reikšmės visų pirma turi M. G. ir kitų finansų rinkos dalyvių nelygiateisiškumas reikšmingos informacijos žinojimo prasme tuo metu, kai šios informacijos žinojimas turėjo didžiausią ekonominę vertę. Priešingai negu M. G., kiti finansų rinkos dalyviai neturėjo atitinkamos galimybės priimti finansiškai

naudingų investicinių sprendimų, t. y. anksčiau laiko neparduoti turimų akcijų arba įsigyti AB „Agrowill Group“ akcijas iki informacijos apie oficialų siūlymą paskelbimo (kad oficialaus siūlymo metu jas galėtų parduoti už didesnę kainą). Nagrinėjamu atveju viešai neatskleistos informacijos žinojimas, atsižvelgiant į Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatyme numatytą sudėtingą oficialaus siūlymo instituto struktūrą (dėl asmens 1/3 balsų bendrovėje įgijimo, akcijų rinkos kainos skaičiavimo, priežiūros institucijos tvirtinamo cirkuliaro, informacijos privalomo skelbimo ir kt.), buvo tęstinio pobūdžio, ir viešai neatskleistos informacijos paskelbimas teisės aktų nustatyta tvarka nepašalina tarp M. G. ir kitų finansų rinkos dalyvių susiklosčiusios informacijos asimetrijos, kadangi finansiškai naudingi investiciniai sprendimai galėjo būti priimti iki viešai neatskleistos informacijos paskelbimo. Kadangi akcijos oficialaus siūlymo metu negali būti superkamos tol, kol informacija apie oficialų siūlymą nepaskelbiama teisės aktų nustatyta tvarka, viešai paskelbus minėtą informaciją, vyko tik techninis anksčiau priimtų investicinių sprendimų įgyvendinimas.

Atsižvelgiant į tai, administracinėje teisėje sandorių sudarymas oficialaus siūlymo metu po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka, kai asmeniui minėta informacija buvo žinoma iki jos paskelbimo ir investicinis sprendimas buvo priimtas remiantis viešai neatskleista informacija, taip pat vertinamas kaip draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimas.

Apibendrinant pasakytina, kad prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu – tai sandorių sudarymo ir (arba) pateiktų pavedimų modifikavimo veiksmai, kurie remiasi asmeniui žinoma viešai neatskleista informacija. Negausios teismų praktikos analizė rodo, kad prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu Lietuvoje dažniausiai atliekama sudarant klasikinius finansinių priemonių pirkimo-pardavimo sandorius, tačiau baudžiamoji arba administracinė atsakomybė gali kilti už bet kokio sandorio sudarymą, kuris buvo sudarytas viešai neatskleistos informacijos pagrindu.

1.3.2. Viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas

Viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas plačiaja prasme gali būti apibrėžtas taip – kaltininkas žodžiu, raštu ar kitais būdais supažindina su viešai neatskleista informacija trečiuosius asmenis, kurie neturi teisės jos žinoti iki viešo informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka⁴⁰¹. Pavyzdžiui, Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. liepos 7 d. nutarimu⁴⁰² išnagrinėtoje byloje buvo nustatyta, kad K. B. dirbo įmonėje UAB FMĮ „Orion Securities“, kuri tarpininkavo emitento AB „Agrowill Group“ derybų dėl susijungimo su UAB „Baltic Champs“ metu ir disponavo viešai neatskleista informacija apie vykstančias derybas. K. B., naudodama *Skype* pokalbių programą, jai žinomą viešai neatskleistą informaciją perdavė asmeniui, kuris neturėjo teisės su ja susipažinti.

Nei BK, nei ANK bei finansų rinkų sritį reglamentuojantys teisės aktai nenumato, kokiais būdais gali būti atliekamas viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas. Tačiau šios disertacijos autorės nuomone, ši aplinkybė nėra vertinama kaip reguliavimo spraga. Priešingai, baigtinio nagrinėjamų neteisėtų veiksmų atlikimo būdų sąrašo nustatymas susilpnintų draudimo naudotis viešai neatskleista informacija prevencinį pobūdį. Tokio sąrašo nustatymas taip pat nepagrįstai apsunkintų teisinės atsakomybės taikymą už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija. Akivaizdu, kad įstatymų leidėjui, atsižvelgiant tiek į kaltininkų išradingumą, tiek į informacijos perdavimo priemonių nuolatinį technologinį tobulėjimą, būtų sudėtinga, ir netgi neįmanoma, aprašyti visus galimus viešai neatskleistos informacijos perdavimo būdus. Taigi, viešai neatskleista informacija neteisėtai gali būti perduota bet koku būdu ir naudojant bet kokias priemones. Tačiau atviru klausimu lieka tai, ar viešai neatskleistos informacijos perdavimo būdo nustatymas turi reikšmės nagrinėjamos veikos kvalifikavimo procese.

⁴⁰¹ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 51.

⁴⁰² Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. liepos 7 d. nutarimas administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. A2.8.-5220-369/2015. Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugsėjo 18 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-930-574/2015. LAT 2016 m. kovo 15 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. 2AT-31-222/2016.

Atsakant į iškeltą klausimą, svarbi LVAT 2011 m. liepos 14 d. nutartis⁴⁰³. Šioje byloje buvo nustatyta, kad makleris, žinodamas viešai neatskleistą informaciją apie oficialaus siūlymo pateikimą dėl AB „Dvarčionių keramika“ akcijų supirkimo, šią informaciją neteisėtai perdavė savo buvusiam klientui – UAB „Greičio linija“ direktoriui. Pastarasis minėtos informacijos pagrindu bendrovės sąskaita įsigijo AB „Dvarčionių keramika“ akcijų ir oficialaus siūlymo metu jas pardavęs uždirbo 59016,49 LT pelną. Šioje byloje viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas ir vėlesnis pasinaudojimas šia informacija buvo nustatytas atsižvelgiant į šiuos netiesioginius įrodymus: 1) nagrinėjamu laikotarpiu reikšmingai pasikeitė UAB „Greičio linija“ investavimo strategija dėl AB „Dvarčionių keramika“ akcijų; 2) tokio dydžio suma į AB „Dvarčionių keramika“ akcijas buvo investuota pirmą kartą; 3) sandorių sudarymo laikotarpiu AB „Dvarčionių keramika“ neskelbė esminės informacijos; 4) oficialaus siūlymo įgyvendinimo dieną, viešai neatskleistą informaciją neteisėtai perdavęs AB FMĮ „Finasta“ makleris, UAB „Greičio linija“ direktoriui parašė elektroninį laišką dėl sėkmingai bendrai įvykdyto reikalo ir atsiskaitymo už jį. Taigi, šioje byloje teismas rėmėsi įrodymų visuma, kurie pagrindė viešai neatskleistos informacijos žinojimą, tuo tarpu viešai neatskleistos informacijos perdavimo būdas, kuris byloje ir nebuvo nustatytas, neturėjo reikšmės veikos kvalifikavimui.

Pastebėtina, kad aprašant viešai neatskleistos informacijos perdavimo veiką, BK 217 straipsnio 1 dalyje vartojamas terminas „*tretiesiems asmenims*“, tuo tarpu Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 2 dalies 1 punkte buvo numatytas terminas „*kitam asmeniui*“. Teisės aktai nenumato šių terminų apibrėžimo nagrinėjamos veikos prasme. Tačiau atsižvelgiant į šios veikos pobūdį, manytina, kad įstatymų leidėjas, nustatydamas teisinę atsakomybę už viešai neatskleistos informacijos neteisėtą perdavimą, turėjo tikslą uždrausti šios informacijos perdavimą bet kuriam asmeniui, kuris neturi teisės su šia informacija susipažinti iki jos viešo

⁴⁰³ LVAT 2011 m. liepos 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹⁴⁶-1492/2011.

atskleidimo teisės aktų nustatyta tvarka. Taigi, aiškinant minėtus terminus atsižvelgiant į nagrinėjamos veikos pobūdį, *tretieji asmenys* ir *kiti asmenys* turi tą pačią reikšmę ir turėtų būti suprantami kaip *visi asmenys, kurie neturi teisės susipažinti su viešai neatskleista informacija*. Šį teiginį patvirtina ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatos. Minėto reglamento 14 straipsnyje nustatytas draudimas *neteisėtai atskleisti viešai neatskleistą informaciją*, nedetalizuojant kokiai asmenų kategorijai šis draudimas taikomas, tuo tarpu 10 straipsnio 1 dalyje numatyta, kad viešai neatskleista informacija atskleidžiama neteisėtai, jeigu asmuo turi viešai neatskleistos informacijos ir atskleidžia tą informaciją *bet kuriam asmeniui*.

Šiame analizės etape taip pat tikslinga įvertinti, ar subjektas gali būti traukiamas administracinėn atsakomybėn už viešai neatskleistos informacijos perdavimą tais atvejais, kai informacija atskleidžiama ne konkrečiam asmeniui ar asmenų grupei, bet viešai, t. y. visiems asmenims, ir tokiu būdu rinkoje tarsi nelieka informacijos asimetrijos.

Atsakant į iškeltą klausimą, aktuali Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. birželio 12 d. išnagrinėta byla, kurioje administracinė bauda M. G. buvo paskirta ne tik už sandorių sudarymą viešai neatskleistos informacijos pagrindu, bet taip pat už neteisėtą viešai neatskleistos informacijos perdavimą⁴⁰⁴. Byloje buvo nustatyta, kad 2013 m. rugpjūčio 13 d. Lietuvos bankui buvo pateiktas AB „Agrowill Group“ konfidencialus pranešimas, dėl pasirašyto ketinimų protokolo su UAB „Baltic Champs“ siekiant inicijuoti derybas dėl šių bendrovių susijungimo. Tyrimo metu buvo nustatyta, kad iki minėtos informacijos viešo atskleidimo 2014 m. vasario 20 d., interneto forumo www.traders.lt vartotojas M. G. rašė žinutes, kurių turinio analizė parodė, kad jam buvo žinoma viešai neatskleista informacija. M. G. jam žinomą informaciją neteisėtai perdavė visiems internetinio forumo vartotojams, todėl su šia informacija teoriškai turėjo galimybę susipažinti bet kuris asmuo. Taigi, kvalifikuojant neteisėto viešai neatskleistos informacijos

⁴⁰⁴ Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. birželio 12 d. nutarimas administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. A2.8.-5357-271/2015. Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-830387/2015.

perdavimo veiksmus, subjektų skaičius, kuriam viešai neatskleista informacija tapo žinoma, reikšmės neturi. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) 596/2014 10, 14 straipsnių nuostatos taip pat pagrindžia šios išvados teisingumą. Konkrečiu atveju teisinė atsakomybė turėtų kilti tiek už viešai neatskleistos informacijos neteisėtą perdavimą vienam asmeniui, tiek už minėtos informacijos perdavimą plačiajai visuomenei⁴⁰⁵.

Pastebėtina, kad Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 2 dalies 1 punkte įtvirtintas draudimas perduoti viešai neatskleistą informaciją kitiems asmenims numatė tam tikrą išimtį. Minėtas draudimas nebuvo taikomas, „<...> kai informacija atskleidžiama įprastai vykdant tarnybinę, profesinę veiklą ar pareigas <...>“⁴⁰⁶. Analogiška išimtis įtvirtinta ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 10 straipsnio 1 dalyje. ETT savo praktikoje⁴⁰⁷ pažymėjo, kad nors draudimas perduoti viešai neatskleistą informaciją nėra absoliutus, tačiau atsižvelgiant į viešai neatskleistos informacijos pobūdį (kainai „jautri“ informacija), išimties taikymas turi būti suprantamas siaurąja prasme. Šios išimties taikymas taip pat reikalauja tiesioginio pagrįsto ryšio tarp informacijos atskleidimo ir įprastinės profesinės veiklos vykdymo. Teismas taip pat pažymėjo, kad kuo daugiau žmonių žino viešai neatskleistą informaciją, tuo didesnė tikimybė, kad ja bus pasinaudota. Taigi, minėtos išimties taikymas gali būti pagrįstas tik tais atvejais, kai be viešai neatskleistos informacijos atskleidimo nėra įmanoma įprastai vykdyti tarnybinę, profesinę veiklą arba pareigas⁴⁰⁸. Atsižvelgiant į tai,

⁴⁰⁵ Nepaisant to, kad BK 217 straipsnyje vartojama daugiskaita, t. y., „perdavė tokią informaciją tretiesiems asmenims“, manytina, minėta išvada taip pat aktuali taikant baudžiamąją atsakomybę už viešai neatskleistos informacijos neteisėtą perdavimą. Atsižvelgiant į nagrinėjamos veikos pobūdį, išvengti didelės turtinės žalos, gauti didelės turtinės naudos, arba padaryti didelės turtinės žalos emitentui ar kitam rinkos dalyviui (BK 217 straipsnyje numatyti pavojingi padariniai) galima ir tais atvejais, kai viešai neatskleista informacija buvo perduota bent vienam asmeniui, kuris neturėjo teisės su ja susipažinti.

⁴⁰⁶ Pavyzdžiui, kai viešai neatskleista informacija perduodama priežiūros institucijai kaip konfidencialus esminis įvykis remiantis Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo nuostatomis.

⁴⁰⁷ ETT 2005 m. lapkričio 22 d. sprendimas byloje *Knud Grøngaard, Allan Bang, C-384/02*, 16-19, 25-36 ir 48 punktai.

⁴⁰⁸ Nors teisės aktai nenumato kitų išimčių, kurioms esant viešai neatskleista informacija gali būti teisėtai perduodama, tokių aplinkybių visgi gali būti, pavyzdžiui, kai viešai neatskleistos informacijos perdavimas yra būtinas ikiteisminio tyrimo atlikimui. Tačiau tokios aplinkybės turi būti vertinamos individualiai ir visais atvejais turi būti siekiama, kad viešai neatskleistą informaciją žinotų kuo

šios išimties taikymas neturės neigiamos įtakos draudimo naudotis viešai neatskleista informacija prevenciniam pobūdžiui tik tuo atveju, jeigu bus laikomasi pagrindinio principo: išimties traktavimo siaurąja prasme.

Taigi, neteisėtas viešai neatskleistos informacijos perdavimas – tai bet kokie veiksmai ar jų visuma, kai viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo šią informaciją perduoda asmenims (bet kokiam jų skaičiui), kurie neturi teisės su ja susipažinti. Viešai neatskleistos informacijos perdavimo būdo nustatymas nėra privalomos nagrinėjamos veikos kvalifikavimo požymis. Viešai neatskleista informacija gali būti perduodama tik vykdant tarnybines, profesines veiklas ar pareigas, tačiau ši išimtis iš bendro draudimo turi būti suprantama siaurąja prasme.

1.3.3. Raginimas atlikti prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu

BK 217 straipsnyje numatytas *rekomendavimas ar pasiūlymas* kitiems asmenims įsigyti ar perleisti emitento finansines priemones reiškia veiksmus, kai kaltininkas žodžiu, raštu ar kita forma ragina trečiuosius asmenis įsigyti ar perleisti (pardavimo, mainų ar kitais būdais) tokio emitento finansines priemones, savo raginimą grįsdamas jam žinoma viešai neatskleista informacija⁴⁰⁹. Pavyzdžiui, emitento vyriausiasis finansininkas, remdamasis jam žinoma bendrovės finansine atskaitomybe, kuri dar nėra viešai atskleista teisės aktų nustatyta tvarka, rekomenduoja kitiems asmenims priimti atitinkamą investicinį sprendimą⁴¹⁰.

Įgyvendinant Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 3 straipsnį, BK 217 straipsnyje papildomai kriminalizuotas *paskatinimas* atlikti minėtus veiksmus, o taip pat rekomendavimas, paskatinimas ar pasiūlymas tretiesiems asmenims *pakeisti arba atšaukti pavedimą pirkti ar parduoti šio*

siauresnis asmenų ratas. Be to, emitentas, manydamas, kad viešai neatskleistos informacijos konfidencialumą ateityje bus sudėtinga užtikrinti, viešai neatskleistą informaciją turėtų nedelsiant atskleisti teisės aktų nustatyta tvarka ir tokiu būdu pašalinti informacijos asimetriją.

⁴⁰⁹ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 51.

⁴¹⁰ Lietuvoje kol kas nėra teismų praktikos dėl nagrinėjamos veikos atlikimo.

emitento finansines priemones. Manytina, kad kriminalizavus *paskatinimo* veiksmą, nagrinėjamos veikos apimtis reikšmingai nepasikeitė, kadangi *rekomendavimas, pasiūlymas ar paskatinimas* atlikti tam tikrus prekybos veiksmus iš esmės turi panašų vidinį turinį⁴¹¹ bei minėtais veiksmais siekiama to paties galutinio tikslo – kad tretieji asmenys viešai neatskleistos informacijos pagrindu atliktų atitinkamus prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmus⁴¹².

Nusikalstamai veikai kvalifikuoti nebūtina, kad kaltininkas visiškai atskleistų tokiems asmenims viešai neatskleistos informacijos turinį⁴¹³, pakanka, kad savo raginimą grįstų jam žinoma viešai neatskleista informacija⁴¹⁴. Tačiau siekiant baudžiamojon atsakomybėn patraukti asmenį, kuris pasinaudojo raginimu atlikti tam tikrus prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmus, būtina nustatyti, kad pastarasis asmuo žinojo, kad raginimas buvo pagrįstas viešai neatskleista informacija (Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 3 straipsnio 7 dalis). Tik tokiu atveju asmuo teisės aktų nustatyta tvarka gali atsakyti už prekybą finansinėmis priemonėmis remiantis viešai neatskleista informacija.

Pastebėtina, kad nuo 2016 m. liepos 14 d. galiojanti BK 217 straipsnio redakcija didžiąja dalimi sutampa su Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 2 dalies 2 punkte iki 2017 m. birželio 28 d. numatytu draudimu *rekomenduoti, paskatinti ar pasiūlyti kitam asmeniui sudaryti sandorį* (išskyrus BK 217 straipsnyje papildomai numatytus pavedimo modifikavimo veiksmus), ir minėtos veikos turėjo būti atibojamos tik pagal kylančius pavojingus padarinius. Tuo tarpu vadovaujantis gramatiniu

⁴¹¹ Remiantis Dabartinės lietuvių kalbos žodynu, *rekomenduoti* reiškia patarti, ką daryti, kaip elgtis; *paskatinti* – paveikti, kad ką darytų, paraginti; tuo tarpu *pasiūlyti* – paprašyti paimti, nupirkti ar pritarti. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://dz.lki.lt/search/>>.

⁴¹² Pavyzdžiui, viešai neatskleistą informaciją žinančiam asmeniui teigiant: „*aš tavo vietoje iki balandžio 10 d. būtinai įsigyčiau emitento X akcijų*“, šį veiksmą galima vertinti kaip rekomendaciją, pasiūlymą ar paskatinimą atlikti akcijų įsigijimo veiksmus.

⁴¹³ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 51.

⁴¹⁴ Pavyzdžiui, makleris, gavęs emitento vadovo pavedimą parduoti visas turimas vadovaujamo emitento akcijas, ir žinodamas, kad informacijos apie šį sandorį viešas paskelbimas gali nulemti emitento akcijų kainos mažėjimą, prieš pavedimo įvykdymą rekomenduoja kitam savo klientui nedelsiant parduoti minėto emitento akcijas.

aiškinimo metodu, Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnio b) punkte numatyta formuluotė⁴¹⁵ nesutampa su Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnyje įtvirtintu draudimu, tačiau atsižvelgiant į nagrinėjamos veikos pobūdį bei esmę, abu teisės aktai numato identiškus draudimus. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnyje numatytas *patarimas* ar *skatinimas*, kaip ir baudžiamosios atsakomybės atveju, apima finansinių priemonių įgijimą ar pardavimą, o taip pat su pavedimo modifikavimu susijusius veiksmus (8 straipsnio 2 dalis). Tuo tarpu naudojimas patarimu arba skatinimu laikomas prekyba vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija, jeigu asmuo, kuris naudojasi patarimu ar skatinimu, žino arba turėtų žinoti, kad jie grindžiami viešai neatskleista informacija (8 straipsnio 3 dalis). Todėl kaip ir BK 217 straipsnyje numatytos veikos atveju, būtinas patraukimo administracinėn atsakomybėn požymis, prekybos veiksmus atlikusio asmens žinojimas, kad patarimas ar skatinimas buvo grindžiamas viešai neatskleista informacija, tačiau teisės aktai nekelia reikalavimo dėl viešai neatskleistos informacijos turinio žinojimo⁴¹⁶.

Taigi, nepaisant minėtuose teisės aktuose vartojamų sąvokų įvairovės (rekomenduoti, pasiūlyti, paskatinti, patarti), aiškinant nagrinėjamą veiką teleologiniu metodu, šios veikos turinio esmė – bet kokia forma paraginti (žodis “raginti” reiškia žodžiais ar veiksmais skatinti⁴¹⁷) asmenį atlikti tam tikrus prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmus, atsižvelgiant į kaltininkui žinomą viešai neatskleistą informaciją. Savo ruožtu minėtu raginimu pasinaudojęs asmuo teisinėn atsakomybėn gali būti traukiamas tik tuo atveju, kai jam žinoma arba turėtų būti žinoma, kad raginimas buvo grindžiamas viešai neatskleista informacija.

⁴¹⁵ *Patarti kitam asmeniui ar skatinti kitą asmenį užsiimti prekyba vertybiniais popieriais* naudojantis viešai neatskleista informacija.

⁴¹⁶ Pavyzdžiui, iš emitento valdybos pirmininko gautas patarimas nedelsiant parduoti konkretaus emitento vertybinius popierius, savaime yra vertinga informacija.

⁴¹⁷ Dabartinės lietuvių kalbos žodynas, Septintas leidimas, Lietuvos kalbos institutas, Vilnius, 2012, p. 639.

Apibendrinant pasinaudojimo viešai neatskleista informacija neteisėtos veikos analizę, pasakytina, kad pasinaudojimo viešai neatskleista informacija nusikalstama veika ir administracinis nusižengimas pagal savo pobūdį sutampa, todėl minėti pažeidimai atribojami pagal pavojingų padarinių kilimą. Įgyvendinus Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas Lietuvos teisėje, BK 217 straipsnyje numatyta neteisėta veika buvo praplėsta. Tuo tarpu Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnyje nustatytas draudimas naudotis viešai neatskleista informacija, lyginant su Lietuvos teisėje iki minėto reglamento nuostatų taikymo pradžios numatytais draudimais, pagal savo apimtį skiriasi ne taip ženkliai, kadangi Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 – 3 dalyse buvo numatyti visi pagrindiniai pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai, t. y.: prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu; viešai neatskleistos informacijos neteisėtas perdavimas bei raginimas atlikti prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu.

1.4. Subjektas – viešai neatskleistos informacijos turėtojas

Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija subjekto analizę tikslinga pradėti nuo to, kad teorijoje išskiriamos dvi asmenų grupės, galinčios žinoti viešai neatskleistą informaciją: 1) viešai neatskleistos informacijos turėtojai, kurie ją sužino iš pirminių šaltinių (angl. *primary insiders*) ir 2) viešai neatskleistos informacijos turėtojai, kurie ją sužino iš antrinių šaltinių (angl. *secondary insiders*)⁴¹⁸. Toks skirstymas reikšmingas ne tik teoriniu, bet ir praktiniu aspektu, pavyzdžiui, nustatant viešai neatskleistos informacijos žinojimo ar perdavimo faktą⁴¹⁹.

⁴¹⁸ BARNES, P. *Stock Market Efficiency, Insider dealing and Market abuse*. Gower Publishing Ltd, 2009. HANSON, J. D.; KYSAR, D. A. Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation. *New York University Law Review*, 74, 1999, p. 630-749. RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011, p. 158. Insider trading, How jurisdictions regulate it, IOSCO Report, March 2003.

⁴¹⁹ Viešai neatskleistą informaciją turinčius asmenis valstybės skirsto įvairiai. Kai kurios valstybės viešai neatskleistos informacijos turėtojais laiko visus asmenis, kurie sužino viešai neatskleistą informaciją (pavyzdžiui, Danija, Ispanija); kitos valstybės viešai neatskleistos informacijos turėtojus skirsto pagal informacijos sužinojimo šaltinį. ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 37.

Viešai neatskleistos informacijos turėtojai, kurie ją sužino iš pirminių šaltinių (pavyzdžiui, bendrovės dokumentų, valdybos posėdžių), dažniausiai laikomi bendrovės valdymo ir priežiūros organų nariai, taip pat kai kurie administracijos darbuotojai. Turinčiais tiesioginę prieigą prie viešai neatskleistos informacijos taip pat gali būti laikomi ir kiti asmenys, kurie viešai neatskleistą informaciją žino tik tam tikrą apibrėžtą laiko tarpą: samdomi teisininkai, patarėjai finansų klausimais, buhalteriai, IT specialistai ir kiti. Taigi, viešai neatskleistos informacijos turėtojai, kurie minėtą informaciją sužino iš pirminių šaltinių, taip pat gali būti skirstomi į tuos, kurie visada žino visą ar dalį emitento viešai neatskleistos informacijos (angl. *permanent insiders*), pavyzdžiui, emitento vadovas, ir tuos, kurie dėl savo atliekamų funkcijų specifikos visą ar dalį viešai neatskleistos informacijos žino tam tikrą apibrėžtą laiko tarpą (angl. *event-based insiders*), pavyzdžiui, finansų maklerio įmonės darbuotojai, emitentui teikiantys tarpininkavimo paslaugą dėl įmonių susijungimo. Teisės aktai detaliam reglamentuoja tokių asmenų veiklą bei nustato pareigą emitentams sudaryti viešai neatskleistą informaciją turinčių asmenų sąrašus⁴²⁰.

Viešai neatskleistos informacijos turėtojams, kurie ją sužino iš pirminių šaltinių, lyginant su tais asmenimis, kurie šią informaciją sužino iš antrinių šaltinių, neretai taikomas didesnis atsakomybės ir rūpestingumo standartas, taip pat griežtesnė teisinė atsakomybė už draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimą⁴²¹. Egzistuoja prezumpcija, kad asmenims, kurie viešai neatskleistą informaciją sužino iš pirminių šaltinių, bendrovės viešai neatskleista informacija yra visada žinoma⁴²². Atsižvelgiant į tai, minėti

⁴²⁰ Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 18 straipsnis. Europos Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES) Nr. 2016/347, kuriuo pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 596/2014 nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su tiksliai viešai neatskleistos informacijos turinčių asmenų sąrašų formatu ir tų sąrašų atnaujinimu, *OL*, 2016 L 65.

⁴²¹ Pavyzdžiui, Prancūzijoje, jeigu sandorius sudaro asmuo, kuris viešai neatskleistą informaciją sužinojo iš pirminių šaltinių, pastarajam gali būti skiriama iki 2 metų laisvės atėmimo bausmė arba administracinė nuobauda – iki 1,500,000 eurų bauda (arba iki dešimties kartų gauto pelno); tuo tarpu, jeigu minėtus sandorius sudaro asmuo, kuris viešai neatskleistą informaciją sužinojo iš antrinių šaltinių, maksimali baudžiama atsakomybė yra perpus mažesnė, o administracinė bauda siekia iki 150,000 eurų. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 107-109.

⁴²² Insider trading, How jurisdictions regulate it, IOSCO Report, March 2003, p. 8.

asmenys privalo susilaikyti nuo sandorių sudarymo dėl konkretaus emitento vertybinių popierių, priešingu atveju laikoma, kad buvo pasinaudota viešai neatskleista informacija⁴²³.

Savo ruožtu *viešai neatskleistos informacijos turėtojais, kurie ją sužino iš antrinių šaltinių*, gali tapti bet kokie asmenys, t. y. nebūtinai finansų rinkos dalyviai. Atsižvelgiant į informacijos įgijimo šaltinį, minėtiems asmenims viešai neatskleista informacija gali tapti žinoma dviem būdais: 1) sužinant ją iš viešai neatskleistos informacijos turėtojo, kuris ją sužinojo iš pirminių šaltinių; 2) sužinant ją kitais būdais, pavyzdžiui, išgirdus pokalbį, atlikus neteisėtus veiksmus ir kitais⁴²⁴.

Teorijoje taip pat galima rasti pasiūlymų panaikinti viešai neatskleistos informacijos turėtojų skirstymą atsižvelgiant į šios informacijos sužinojimo šaltinį. Šiam siūlymui pagrįsti pateikiami tokie argumentai: *pirma*, minėtas skirstymas nepagrįstai komplikuoja pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimo tyrimus, kadangi būtina įrodyti ne tik asmens disponavimą viešai neatskleista informacija, bet ir nustatyti, iš kokio šaltinio ši informacija jam tapo žinoma; *antra*, siekdami išvengti teisinės atsakomybės, tik nedaugelis viešai neatskleistos informacijos turėtojų, kurie ją sužinojo iš pirminių šaltinių, neteisėtus veiksmus atlieka patys, todėl viešai neatskleistos informacijos turėtojų skirstymas reiškia faktinės situacijos ignoravimą; *trečia*, dėl tokio skirstymo atsiranda neaiškumas, kaip turėtų būti suprantama sąvoka „atlikdamas savo tarnybines ar profesines arba kitas pareigas“, t. y. kokiais atvejais laikoma, kad viešai neatskleista informacija tapo žinoma iš pirminių šaltinių⁴²⁵.

Nepaisant išvardintų argumentų, manytina, kad viešai neatskleistos informacijos turėtojų skirstymas į tuos, kurie šią informaciją sužino iš pirminių ir antrinių šaltinių yra pagrįstas. Neneigiant aplinkybės, kad

⁴²³ Jeigu sandorį sudarė asmuo, kuriam viešai neatskleista informacija galėjo būti žinoma tik tam tikrą apibrėžtą laiko tarpą, turi būti nustatoma, kad sandorio sudarymo momentu viešai neatskleista informacija minėtam asmeniui buvo žinoma.

⁴²⁴ Insider trading, How jurisdictions regulate it, IOSCO Report, March 2003, p. 8-9.

⁴²⁵ Plačiau žiūrėti: ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007, p. 44, 230-231.

teisinių atsakomybėn turėtų būti traukiami visi draudimą naudotis viešai neatskleista informacija pažeidę asmenys, subjektams, kurie viešai neatskleistą informaciją sužino iš pirminių šaltinių, turėtų būti taikoma griežtesnė teisinė atsakomybė (pavyzdžiui, įtvirtinant didesnes administracines baudas). Ši išvada daroma atsižvelgiant į tai, kad minėti asmenys paprastai susipažinę su finansų rinkų srities teisiniu reglamentavimu, ir jų ryšys su emitentu grindžiamas abipusiu pasitikėjimu, kuris pažeidžiamas neteisėtai pasinaudojus konfidencialia emitento informacija.

Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 2-4 straipsniuose viešai neatskleistos informacijos turėtojai taip pat buvo skirstomi į tuos, kurie šią informaciją sužino iš pirminių bei antrinių šaltinių, tačiau šios sąvokos nebuvo vartojamos. Minėtos direktyvos nuostatos rodo, kad nagrinėjant asmenų, kurie viešai neatskleistą informaciją sužino iš antrinių šaltinių, teisinės atsakomybės klausimą, būtina įrodyti, kad minėti asmenys žinojo, kad jų turima informacija yra *viešai neatskleista*, arba atsižvelgiant į aplinkybes, turėjo apie tai žinoti. Šis reikalavimas nėra taikomas viešai neatskleistos informacijos turėtojams, kurie minėtą informaciją sužinojo iš pirminių šaltinių⁴²⁶. Analogiška nuostata įtvirtinta ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8 straipsnyje.

BK 217 straipsnyje numatytą veiką gali padaryti tiek viešai neatskleistos informacijos turėtojai, kurie ją sužinojo iš pirminių šaltinių, tiek tie asmenys, kurie minėtą informaciją sužinojo iš antrinių šaltinių⁴²⁷. BK 217 straipsnyje numatyta: „*Tas, kas žinodamas viešai neatskleistą informaciją <...>*“, taigi, įstatymo leidėjas nenumato kokiu būdu asmeniui ši informacija tapo žinoma, t. y., iš pirminių (pavyzdžiui, einant pareigas emitento valdyboje), ar antrinių (pavyzdžiui, gavus informaciją iš emitento valdybos nario) šaltinių. Konkrečiu atveju reikšmės turi viešai neatskleistos informacijos žinojimo faktas, tačiau ne šios informacijos įgijimo būdas. Lietuvos Respublikos

⁴²⁶ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 20-23.

⁴²⁷ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 52-53.

finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 – 3 dalių⁴²⁸ bei Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8 straipsnio 4 dalies nuostatos taip pat rodo, kad draudimas naudotis viešai neatskleista informacija taikomas abiem minėtų asmenų kategorijoms, nepaisant viešai neatskleistos informacijos sužinojimo šaltinio, tačiau subjektui turėtų būti žinoma, kad jis veikia viešai neatskleistos informacijos pagrindu. Taigi, Lietuvos ir ES teisės aktai viešai neatskleistos informacijos turėtojams, kurie ją sužino iš pirminių bei antrinių šaltinių, nustato vienodas pareigas, ir teisinės atsakomybės prasme viešai neatskleistos informacijos turėtojai nėra skirstomi pagal minėtos informacijos sužinojimo šaltinį.

Remiantis Lietuvos teisės aktais bei Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 8 ir 14 straipsniais, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais atsakomybės subjektas nėra specialusis ir nagrinėjamą veiką gali padaryti bet kuris asmuo. Panašus reglamentavimas numatytas ir kitose valstybėse narėse, pavyzdžiui, Estijos, Latvijos, Suomijos ir Vengrijos įstatymai baudžiamąją atsakomybę už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija numato visiems asmenims, kurie disponuoja viešai neatskleista informacija⁴²⁹. Tačiau visais atvejais subjektas turi ne tik žinoti viešai neatskleistą informaciją, bet ir suvokti, kad veikia minėtos informacijos pagrindu⁴³⁰.

⁴²⁸ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 3 dalis: draudimai, nustatyti šiame straipsnyje, taip pat taikomi kiekvienam viešai neatskleistą informaciją turinčiam asmeniui, kuris žino ar turi žinoti, kad ta informacija nėra viešai atskleista.

⁴²⁹ Tačiau Suomijos baudžiamasis įstatymas už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija papildomai numato dvigubai didesnes bausmes asmenims, kurie yra tam tikrų institucijų darbuotojai ar atstovai (pavyzdžiui, vertybinių popierių biržos darbuotojai), t. y. specialiajam subjektui taikoma griežtesnė teisinė atsakomybė. Estijos Respublikos baudžiamojo kodekso 398 straipsnio 1 dalis, Latvijos Respublikos baudžiamojo kodekso 193 straipsnio 1 ir 4 dalys, taip pat 200 straipsnis; Suomijos Respublikos baudžiamojo kodekso 51 skyriaus 1 ir 2 skirsniai, Vengrijos Respublikos baudžiamojo kodekso 410 straipsnis. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>>.

⁴³⁰ Lietuvos teismų praktikoje nurodoma, kad pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais, sprendžiant, ar asmuo padarė jam inkriminuojamą administracinę nusižengimą, būtina ne tik nustatyti, kad asmuo turėjo viešai neatskleistą informaciją ir ja pasinaudojo, bet taip pat ir tai, *kad asmuo žinojo ar turėjo žinoti, kad jam žinoma informacija yra viešai neatskleista informacija*. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 16 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. II-1505-142.

Už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija atsako pakaltinamas asmuo (BK 17 straipsnio 2 dalis ir ANK 10 straipsnis), kuriam iki nusikalstamos veikos ar administracinio nusižengimo padarymo buvo suėję 16 metų (BK 13 straipsnis ir ANK 6 straipsnis)⁴³¹. Pastebėtina, kad nors teoriškai subjektas turi galimybę sandorius finansų rinkoje sudaryti jau nuo 16 metų (CK 2.8 straipsnis), tačiau atsižvelgiant į pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų specifiką, praktikoje minėtus neteisėtus veiksmus paprastai atlieka vyresni negu 16 metų asmenys. Viešai neatskleista informacija visų pirma yra žinoma asmenims, kurie emitente užima tam tikras vadovaujamas pareigas arba atlieka kitas atsakingas funkcijas. Ši informacija taip pat gali tapti žinoma subjektams, su kuriais emitentas pasirašo bendradarbiavimo susitarimus tam tikriems veiksams atlikti. Todėl viešai neatskleistos informacijos turėtojų, kurie ją sužinojo iš pirminių šaltinių, amžiaus riba paprastai būna ženkliai didesnė ir minėti subjektai gerai suvokia neteisėto pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų esmę. Tačiau viešai neatskleista informacija įvairiais būdais gali tapti žinoma ir kitiems asmenims, kurie minėtą informaciją sužino iš antrinių šaltinių ir kurie nėra susiję su finansų rinkoje vykstančiais procesais. Manytina, kad tokiu atveju asmens amžius tampa pakankamai svarbiu kriterijumi, kadangi nuo jo priklauso asmens gebėjimas suprasti finansų rinkų srityje nustatytus draudimus. Todėl į šį aspektą turi būti atsižvelgiama individualizuojant bausmę arba administracinę nuobaudą.

Lietuvoje juridinių asmenų baudžiamoji atsakomybė buvo įteisinta atsižvelgiant į tarptautinės teisės reikalavimus⁴³². Remiantis BK 217 straipsnio 2 dalimi, už prekybą finansinėmis priemonėmis pasinaudojant viešai neatskleista informacija Lietuvoje atsako ir juridinis asmuo. Juridinių asmenų baudžiamoji atsakomybė numatyta ir kitose valstybėse narėse, pavyzdžiui,

⁴³¹ Remiantis LAT praktika, asmuo laikomas sulaukęs įstatymo nustatyto amžiaus kitą dieną, einančią po gimimo dienos. LAT 2005 m. spalio 4 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-493/2005. *Teismų praktika*, 2005, Nr. 24.

⁴³² ŠVEDAS, G. Baudžiamoji politika ir ją formuojantys veiksniai. *Teisė*, 2006, Nr. 59, p. 134.

Estijoje⁴³³. Tuo tarpu remiantis Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatomis, valstybėms narėms paliekama teisė apsispręsti dėl baudžiamosios atsakomybės įtvirtinimo už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija juridinių asmenų atžvilgiu (direktyvos 18 preambulės dalis, 8 straipsnis). Tokį pasirinkimą būtų galima paaiškinti tuo, kad Europos Komisija savo 2011 m. komunikate nurodė, kad galiojančiuose teisės aktuose valstybėms narėms visada palikta galimybė nuspręsti dėl juridinių asmenų atsakomybės už nusikalstamas veikas rūšies, nes juridinių asmenų baudžiamosios atsakomybės sąvoka egzistuoja ne visose nacionalinėse teisės sistemose⁴³⁴. Nors ir pritardamas siekiui baudžiamąją atsakomybę įtvirtinti ir juridinių asmenų atžvilgiu, Europos Centrinis Bankas taip pat atkreipė dėmesį į šį aspektą⁴³⁵.

Juridinis asmuo už draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimą gali būti ir administracinės atsakomybės subjektu (Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 17 punktą). Lietuvos praktikoje jau buvo nustatytas atvejis, kai pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus juridinio asmens sąskaita ir naudai atliko įmonės vadovas⁴³⁶. Minėtoje byloje juridiniam asmeniui buvo paskirta 80 tūkst. Lt pinigine bausme už Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1 dalies pažeidimą, t. y. už tai, kad juridinio asmens vadovas sudarė sandorius dėl 44 230 vienetų AB „Dvarčionių keramika“ akcijų pirkimo už 102 865,31 Lt, bei oficialaus siūlymo įgyvendinimo metu pardavęs šias akcijas už 161 881,8 Lt, neteisėtai uždirbo 59 016,49 Lt pelno⁴³⁷.

⁴³³ Estijos Respublikos baudžiamojo kodekso 398 straipsnio 1 dalis. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>>.

⁴³⁴ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir regionų komitetui: ES baudžiamosios teisės politikos kūrimas. Veiksmingo ES politikos įgyvendinimo užtikrinimas baudžiamosios teisės priemonėmis. 2011.9.20, KOM(2011) 573.

⁴³⁵ Europos Centrinio Banko nuomonė, 2012 m. kovo 22 d. (CON/2012/21) (2012/C 161/03), 17.2. punktas. Prieiga per internetą: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>.

⁴³⁶ LVAT 2011 m. liepos 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹⁴⁶-1492/2011.

⁴³⁷ Įvertinęs byloje esančius įrodymus, teismas konstatavo, kad: „<...> UAB „Greičio linija“ vadovas V. S. žinojo viešai neatskleistą informaciją ir, pažeisdamas draudimą naudotis viešai neatskleista informacija prekiaujant finansinėmis priemonėmis, su kuriomis informacija susijusi, kol ji bus viešai

Taigi, viešai neatskleistos informacijos turėtojai gali būti skirstomi į tuos, kurie šią informaciją sužino iš pirminių šaltinių, bei tuos, kuriems ši informacija tampa žinoma iš antrinių šaltinių. Lietuvos ir ES teisės aktai abiem minėtų asmenų kategorijoms numato vienodą teisinę atsakomybę už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnis ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktai (iki 2017 m. birželio 28 d. – ANK 200 straipsnio 4-5 dalys), BK 217 straipsnis). Lietuvoje pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atsakomybės subjektas nėra specialusis. Baudžiamosios ir administracinės atsakomybės subjektu gali būti tiek fizinis, tiek juridinis asmuo.

2. Manipuliavimo rinka pažeidimai

2.1. Manipuliavimo rinka objektas

Iki 2016 m. liepos 14 d. BK 218 straipsnyje baudžiamoji atsakomybė buvo numatyta tik už manipuliavimą informacija. Tuo tarpu nuo minėtos datos BK 218 straipsnyje taip pat kriminalizuotas manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus. Remiantis Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12, 15 straipsniais (iki 2017 m. birželio 28 d. remiantis ANK 200 straipsnio 4 dalimi ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalimi), taipogi draudžiami dvejopo pobūdžio veiksmai. Teisės aktų nuostatų, reglamentuojančių baudžiamąją ir administracinę atsakomybę už manipuliavimą rinka, palyginimas rodo, kad nagrinėjamu atveju administracinio nusižengimo ir nusikalstamos veikos tiesioginis objektas sutampa.

BK komentare teigiama, kad BK 218 straipsnyje nurodytos nusikalstamos veikos tiesioginis objektas – *teisės aktų nustatyta prekybos vertybiniais popieriais ir su emitentu ar jo vertybiniais popieriais susijusi*

atskleista, pasinaudodamas viešai neatskleista informacija sudarė sandorius savo vadovaujamos Bendrovės sąskaita ir jos naudai dėl DKR akcijų pirkimo, gaudamas neteisėtą finansinę naudą <...>“.

*informacijos skleidimo tvarka*⁴³⁸. Šios disertacijos autorės vertinimu, BK komentare pateiktas nagrinėjamos veikos tiesioginis objektas turėtų būti siaurinamas.

Priešingai negu teigiama BK komentare, BK 218 straipsniu įstatymų leidėjas nesiekė apsaugoti *teisės aktų nustatytos su emitentu ar jo vertybiniais popieriais susijusios informacijos skleidimo tvarkos*. Pastebėtina, kad tik pačioms bendrovėms (emitentams) teisės aktuose nustatyti reikalavimai dėl viešai neatskleistos informacijos tinkamo atskleidimo (Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 33 straipsnis ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnis). Tačiau minėti reikalavimai nėra reikšmingi BK 218 straipsnyje numatytos veikos atžvilgiu, kuris baudžiamąją atsakomybę numato ne specialiam subjektui, t. y. emitentui, bet *visiems* asmenims. Pastarieji, priešingai negu emitentai, neturi prievolės laikytis tam tikros teisės aktuose nustatytos informacijos skleidimo tvarkos. BK 218 straipsnyje numatytą veiką gali padaryti bet kuris subjektas ir bet koku būdu, pavyzdžiui, investuotojai interneto forume apie emitentą gali paskleisti tikrovės neatitinkančią informaciją. Todėl baudžiamoji atsakomybė kiltų ne už pasirinktą informacijos skleidimo būdą ar priemones, bet už skleidžiamos informacijos *neatitikimą tikrovei, klaidingumą ar jos neišsamumą*, jeigu dėl to kilo BK 218 straipsnyje numatyti pavojingi padariniai. Taigi, padarant BK 218 straipsnyje numatytą veiką (manipuliuojamą informaciją), teisiškai reikšminga nėra tai, kokia tvarka ar koku būdu informacija buvo skleidžiama. BK 218 straipsnyje baudžiamoji atsakomybė numatyta už tam tikro turinio informacijos skleidimą, nepriklausomai nuo šios informacijos skleidimo būdo, tvarkos ar priemonių.

Analizuojant manipuliuojamą informaciją veiką, pradėti reikėtų nuo to, kad apie emitentą gali būti skleidžiama tikrovės neatitinkanti, klaidinanti ar neišsami neigiama informacija, tokia kaip: ketinimas emitentui

⁴³⁸ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 53. Rūšinis šio nusikaltimo objektas – Lietuvos Respublikos finansų sistema, didelio neaiškumo nekelia, todėl plačiau šiame darbe nėra nagrinėjamas.

pradėti bankroto procedūrą, akcininkų sprendimas sumažinti emitento veiklos apimtį, patiriami veiklos nuostoliai ir panašiai, kuri gali nulemti emitento akcijų rinkos kainos nepagrįstą mažėjimą. Pastebėtina, kad netgi teigiama (pavyzdžiui, dėl emitento verslo plėtros užsienyje), tačiau melaginga informacija, taip pat gali ne tik padaryti reikšmingą žalą emitento reputacijai⁴³⁹, bet paveikti akcijų kainą, kadangi minėtai informacijai nepasitvirtinus, investuotojai gali prarasti pasitikėjimą emitentu. Konkrečiu atveju svarbiausias aspektas yra tai, kad apie emitentą skleidžiama informacija, nors ir teigiama, tačiau savo esme yra neteisinga. Minėtos informacijos skleidimas (tiek teigiamos, tiek neigiamos), atsižvelgiant į BK 218 straipsnyje numatytos veikos tikslus (“<...> *dirbtinai padidinti ar sumažinti finansinių priemonių kainą arba sudaryti tikrovės neatitinkantį ar klaidinantį įspūdį apie finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ar kainą, arba palaikyti neįprastą ar dirbtinę finansinių priemonių kainą <...>*“), gali paveikti konkretaus emitento vertybinių popierių kainą, pasiūlą ir (ar) paklausą, taigi gali padaryti dirbtinę įtaką finansų rinkose vykstančiai prekybai. Atsižvelgiant į tai, manytina, kad BK 218 straipsniu (dalyje dėl manipuliavimo informacija veikos) įstatymų leidėjas siekė apsaugoti *prekybos finansų rinkose tvarką*.

Tuo tarpu analizuojant 2016 m. liepos 14 d. kriminalizuotą manipuliavimą rinka vykdančią prekybos veiksmus, pastebima, kad nagrinėjamais veiksmais siekiama dirbtinai paveikti konkrečių finansinių priemonių kainą mažėjimo arba didėjimo linkme, arba išlaikyti finansinių priemonių kainą esamame lygyje. Šiam tikslui pasiekti naudojamas platus apgaulingų priemonių spektras, pavyzdžiui, teikiami apsimestiniai pavedimai, kurių neketinama įgyvendinti; vykdoma apgaulinga prekyba su savimi;

⁴³⁹ Reputacija apibrėžiama kaip viešoji nuomonė apie kieno nors ypatybes. Dabartinės lietuvių kalbos žodynas, Septintas leidimas, Lietuvos kalbos institutas, Vilnius, 2012, p. 655. Tuo tarpu emitento reputacija gali būti apibrėžiama kaip juridinio asmens dalykinė reputacija, kuri yra neturtinė vertybė (CK 1.114 straipsnis) ir kuri atspindi viešojoje erdveje susiformavusią nuomonę apie konkretaus emitento veiklą ir jos perspektyvas, finansinį patikimumą bei stabilumą, socialinę atsakomybę bei kitas ypatybes. Viena vertus, investuotojai priima investicinius sprendimus dėl tų bendrovių vertybinių popierių, kuriomis pasitiki (plačiau – I dalies 3 skyriuje), kita vertus, padariusi dirbtinę įtaką emitento finansinių priemonių rinkos kainai, turtinę žalą gali patirti tiek pats emitentas, tiek kiti finansų rinkos dalyviai. Su emitentu susijusi informacija turi būti objektyvi ir atitinkanti tikrovę, minėta informacija neturi menkinti emitento reputacijos bei klaidinti finansų rinkos dalyvių.

sudaromi apsimestiniai sandoriai ir pan. (plačiau žiūrėti I darbo dalį). Atsižvelgiant į tai, daroma dirbtinė įtaka finansinių priemonių kainos formavimo mechanizmui, finansinių priemonių pasiūlai ir (arba) paklausai, todėl prekyba finansinėmis priemonėmis nustoja būti sąlygota natūralių (ne dirbtinių) pasiūlos ir paklausos veiksniais. Taigi, kriminalizuodamas manipuliavimą rinka vykdant prekybos veiksmus, įstatymų leidėjas taip pat siekė apsaugoti *prekybos finansų rinkose tvarką*, kad finansinių priemonių kaina, pasiūla ir paklausa nebūtų dirbtinai veikiami.

Neginant prekybos finansų rinkose tvarkos, asmenims būtų sudaromos prielaidos ignoruoti finansų rinkose nustatytas taisykles, o taip pat kitų finansų rinkos dalyvių teisėtus interesus. Prekybos veiksmai būtų atliekami tokiu būdu, kad būtų galima maksimaliai pasipelnyti iš dirbtinės įtakos akcijų kainai, tuo tarpu apie emitentą būtų skleidžiama finansų rinkos dalyvius klaidinanti informacija, kuri užtikrintų didžiausią naudą informaciją skleidžiančiam asmeniui, kai tam tikrų akcijų kaina paveikiama norima linkme. Masinis nesąžiningas elgesys finansų rinkose taptų nekontroliuojamu ir finansų rinka negalėtų užtikrinti šio darbo I dalyje aptartą savo paskirtį, t. y. užtikrinti laisvo kapitalo pritraukimą, kuris efektyviai paskirstomas tarp finansų rinkos dalyvių. Atsižvelgiant į tai, prekybos finansų rinkose tvarka nustotų egzistuoti, o tai sukeltų grėsmę pačios finansų rinkos funkcionavimui.

Apibendrinant pasakytina, kad atsižvelgiant į manipuliavimo rinka veiksmų pobūdį, taip pat į šio darbo I dalies 2 skyriaus išvadą, kad manipuliavimu informacija ir manipuliavimu rinka vykdant prekybos veiksmus siekiama tų pačių neteisėtų tikslų (dirbtinai paveikti finansinių priemonių kainos formavimo mechanizmą), bei abi pagrindinės manipuliavimo rinka formos sukuria panašaus pobūdžio neigiamus padarinius, manipuliavimo rinka administracinio nusižengimo ir nusikalstamos veikos tiesioginis objektas – *prekybos finansų rinkose tvarka*.

2.2. Manipuliavimo informacija dalykas – skleidžiamos informacijos turinys

BK 218 straipsnyje numatytos manipuliavimo informacija nusikalstamos veikos dalykas yra su emitentu ar jo finansinėmis priemonėmis susijusi objektyviai išreikšta informacija⁴⁴⁰. Nagrinėjamos veikos prasme, ši informacija turi būti *tikrovės neatitinkanti, klaidinanti ar neišsami*, ir būtent šie kriterijai gali kelti neaiškumų veikos kvalifikavimo procese.

Tikrovės neatitinkanti informacija – tai melaginga informacija, prieštaraujanti faktinėms aplinkybėms (įskaitant gandus ar neteisingas ar klaidinančias naujienas)⁴⁴¹. Pavyzdžiui, visuomenės informavimo priemonėse paskelbiama informacija apie emitento X ketinimą pateikti reguliuojamos rinkos operatoriui paraišką išbraukti vertybinius popierius iš prekybos reguliuojamoje rinkoje, kuri prieštarauja faktiniams emitento X planams. Kaltininkas turi suvokti skleidžiamos informacijos neatitikimą tikrovei, kadangi skleisdamas tokio pobūdžio informaciją, kaltininkas siekia dirbtinai padidinti arba sumažinti finansinių priemonių kainą arba kitų BK 218 straipsnyje numatytų nusikalstamos veikos tikslų. Taigi, jeigu apie emitentą skleidžiama informacija atitiktų tikrovę, *viena vertus*, remiantis Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 33 straipsniu ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsniu, emitentas ją turėtų paskelbti viešai, *kita vertus*, ši informacija vertybinių popierių kainai darytų ne dirbtinį, bet objektyvių veiksnių sąlygotą poveikį, tad akcijų kaina didėtų arba mažėtų atsižvelgiant į su emitentu susijusius pokyčius. Nustatyti, ar skleidžiama informacija laikoma *tikrovės neatitinkančia* galima atlikus tyrimą ir susipažinus su emitento dokumentais, todėl atitinkamą išvadą dėl skleidžiamos informacijos atitikimo (neatitikimo) tikrovei gali padaryti tik kompetentinga institucija. Nustačius, kad skleidžiama informacija atitinka tikrovę, BK 218 straipsnyje numatyta veika negalėtų būti inkriminuojama.

⁴⁴⁰ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 53.

⁴⁴¹ Ten pat, p. 54.

Atskleidžiant *klaidinančios informacijos* turinį, pradėti tikslinga nuo to, kad žodis „klaidingas“ reiškia neteisingas, netikras, tuo tarpu „klaidinti“ reiškia stumti į klaidą⁴⁴². Taigi, *klaidinanti informacija* yra tokia, kuri pagal savo pobūdį apie emitentą leidžia daryti neteisingas išvadas ar prielaidas, kurios neatspindi tikrovėje egzistuojančios objektyvios tiesos. Nustatant, ar konkreti informacija gali būti vertinama kaip klaidinanti, svarbu atsižvelgti į tai, ar informacija buvo tokio pobūdžio, kad galėjo suklaidinti finansų rinkos dalyvius, kurie priėmė tokius investicinius sprendimus, kurie atitiko BK 218 straipsnyje numatytus nusikalstamos veikos tikslus. Be to, informacija turi būti pakankamai reikšminga. Pavyzdžiui, klaidinanti informacija apie emitento logotipo keitimą, tikėtina neturės reikšmingos įtakos investuotojų priimamiems investiciniams sprendimams, tuo tarpu informacija apie emitento gaminamų produktų platinimo rinkos praradimą – dažniausiai turės.

Tuo tarpu *neišsami informacija* – tokia informacija, kai nutylima dalis tikrovėje egzistuojančios informacijos, svarbios finansinių priemonių rinkos dalyvių elgesiui atitinkamo emitento vertybinių popierių atžvilgiu, formuojant vertybinių popierių pasiūlos ir paklauso santykį, ir atitinkamai tų vertybinių popierių rinkos kainą⁴⁴³. Tam, kad informacija būtų laikoma *neišsamia* BK 218 straipsnyje numatytos veikos atžvilgiu, nutylėta informacijos dalis turi būti pakankamai reikšminga ir turėti esminės įtakos investuotojų priimamiems sprendimams. Pavyzdžiui, teikdamas komentarą visuomenės informavimo priemonėms, emitento X vadovas nurodo, kad bendrovė susiduria su tam tikrais laikiniais finansiniais sunkumais, tačiau nutyli informaciją apie Lietuvos Respublikos įgaliotų institucijų sprendimą pripažinti emitentą nemokiu. Taigi, BK 218 straipsnio prasme *neišsami informacija* yra tokia informacija, kuri finansų rinkos dalyviams neužtikrina tinkamų sąlygų, kurioms esant būtų galima priimti visapusiškai pagrįstą investicinį sprendimą.

⁴⁴² Dabartinės lietuvių kalbos žodynas, Septintas leidimas, Lietuvos kalbos institutas, Vilnius, 2012, p. 311.

⁴⁴³ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 54.

Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 3 punkte iki 2017 m. birželio 28 d. numatyto manipuliavimo informacija administracinio nusižengimo dalyku taip pat buvo objektyviai išreikšta informacija, kuri sudarė ar galėjo sudaryti *tikrovės neatitinkantį ar klaidinantį* įspūdį apie finansines priemones. Tuo tarpu Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies c) ir d) punktuose, kuriuose numatyti manipuliavimo informacija bei manipuliavimo apskaičiuojant lyginamuosius indeksus veiksmai, numatytas draudimas skleisti *melagingą* ar *klaidinančią* informaciją. Minėto reglamento (47) preambulės dalyje paaiškinta, kad skleidžiant melagingą ar klaidinančią informaciją, investuotojai savo sprendimus dėl investicijų grindžia neteisinga ar iškraipyta informacija. *Melaginga* informacija siejama su jos neteisingumu, o tai reiškia ir neatitikimu tikrovei. Tuo tarpu *klaidinanti* informacija, be šiame poskyryje jau aptartų kriterijų, reglamente taip pat siejama su informacijos iškraipymu. Atsižvelgiant į tai, Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies c) ir d) punktuose (anksčiau taip pat Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 3 punkte) numatyto manipuliavimo informacija administracinio nusižengimo dalyko (objektyviai išreikštos informacijos) pagrindiniai kriterijai sutampa.

Taigi, *tikrovės neatitinkančios* ir *melagingos* informacijos kriterijai nagrinėjamos veikos prasme iš esmės sutampa bei reiškia informaciją, kuri neatitinka faktinės emitento situacijos. Tuo tarpu *neišsami* informacija, nors ir atitinka tikrovę, tačiau neatspindi visos su emitentu susijusios reikšmingos informacijos. Savo ruožtu *klaidinanti* informacija – tai tokio pobūdžio informacija, kuri apie emitentą leidžia daryti neteisingas išvadas (kitais – informacijos iškraipymas).

Apibendrinant pasakytina, kad manipuliavimo informacija nusikalstamos veikos (BK 218 straipsnis) dalyko – objektyviai išreikštos informacijos turinys, lyginant su administraciniu nusižengimu (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies c) ir d) punktai), yra platesnis, kadangi papildomai numato *neišsamios*

informacijos skleidimą. Kvalifikuojant minėtas veikas, svarbu įvertinti, ar skleidžiama informacija buvo tokio pobūdžio (*tikrovės neatitinkanti, neišsami, klaidinanti ar melaginga*), kad galėjo suklaidinti finansų rinkos dalyvius. Konkrečiu atveju svarbus skleidžiamos informacijos reikšmingumas⁴⁴⁴, kadangi būtent šis aspektas lemia, ar investuotojas atsižvelgs į skleidžiamą informaciją. Informacijos reikšmingumas kiekvienu atveju vertinamas individualiai, atsižvelgiant į skleidžiamos informacijos turinį bei pobūdį, informacijos skleidimo intensyvumą bei pasirinktus skleidimo būdus ir priemones, informaciją skleidžiančio asmens statusą bei pareigas, emitento specifiką ir kitas reikšmingas aplinkybes.

Atkreiptinas dėmesys, kad BK 218 straipsnyje ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies c) ir d) punktuose numatytas manipuliavimo informacija dalykas tam tikrais atvejais gali būti sudėtingai atribojamas nuo BK 217 straipsnyje ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 10 straipsnyje numatyto viešai neatskleistos informacijos neteisėto perdavimo veikos dalyko. Kadangi abiejų minėtų veikų dalyką sudaro objektyviai išreikšta informacija, būtina atlikti išsamesnį šių veikų dalykų palyginimą.

Be to, kad neteisėto *viešai neatskleistos informacijos perdavimo* atveju viešai neatskleista informacija turi atitikti šio darbo II dalies 1.2. poskyryje išskirtus pagrindinius kriterijus (informacijos apie planuojamus ar įvykusius įvykius reikšmingumas ir tikslumas; informacijos sąsajos su emitentu; informacija nėra atskleista teisės aktų nustatyta tvarka; ir informacijos atskleidimas gali turėti didelės įtakos emitento finansinių priemonių kainai), ši informacija visų pirma turi atitikti faktinę emitento situaciją. Neteisėtą viešai neatskleistos informacijos perdavimą kitaip būtų

⁴⁴⁴ Pavyzdžiui, Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 19 d. sprendimu išnagrinėtoje manipuliavimo informacija byloje nustatyta, kad buvo skleidžiama tikrovės neatitinkanti informacija dėl Akcijų pasirašymo sutarties dėl emitento AB „Agrowill Group“ akcijų nutraukimo priežasčių. Teismas pažymėjo, kad Akcijų pasirašymo sutarties nutraukimo priežastys – reikšminga informacija investuotojams, kuri gali nulemti jų priimamus investicinius sprendimus. Atsižvelgiant į tai, minėtos informacijos paskelbimas tinklalapyje vz.lt galėjo sudaryti tikrovės neatitinkantį įspūdį apie AB „Agrowill Group“ akcijas, o taip pat suklaidinti investuotojus. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 19 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-2186-244/2009.

galima apibrėžti kaip su emitentu susijusios konfidencialios bei ekonominę vertę turinčios informacijos atskleidimą, kuris naudingas su šia informacija susipažinusiems subjektams. Tuo tarpu *manipuliavimo informacija* atveju skleidžiama informacija neatitinka tikrovės, yra klaidinanti arba tokio neišsamumo lygio, kuris neleidžia jos pagrindu priimti pagrįsto investicinio sprendimo, todėl su šia informacija susipažinę subjektai yra suklaudinami. Taigi, nors abiejų veikų atveju tretiesiems asmenims sudaroma galimybė bet kokiais būdais bei priemonėmis susipažinti su informacija, kuri susijusi su emitentu ar jo finansinėmis priemonėmis, esminis šias veikas atskiriantis dalyko požymis – informacijos atitikimas arba neatitikimas objektyviai tikrovei.

Taip pat pastebėtina, kad nepaisant to, jog remiantis Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 33 straipsnio ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnio nuostatomis, emitentas viešai neatskleistą informaciją teisės aktų nustatyta tvarka turi atskleisti nedelsdamas, jeigu skubiai atskleidus minėtą informaciją gali būti padaryta žala emitento teisėtiems interesams, informacijos atskleidimas gali būti atidėtas (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 17 straipsnio 4 dalis). Taigi, ar konkreti informacija atitinka tikrovę yra žinoma tik asmenims, kurie turi teisę susipažinti su emitento konfidencialia informacija (plačiau žiūrėti šio darbo II dalies 1.4. poskyrį). Atsižvelgiant į tai, nagrinėjamu atveju svarbus ankstyvas emitento įtraukimas į atliekamą tyrimą bei emitento paaiškinimai, nuo kada konkreti informacija tapo materialia bei atitiko viešai neatskleistai informacijai taikomus kriterijus.

Apibendrinant pasakytina, kad jeigu objektyviai išreikšta informacija atitinka faktinę emitento situaciją (bei visus viešai neatskleistos informacijos kriterijus), veika turėtų būti kvalifikuojama kaip neteisėtas viešai neatskleistos informacijos perdavimas (BK 217 straipsnis arba Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 10 straipsnis), tuo tarpu, jeigu informacijos turinys neatitinka objektyvios tikrovės, bei klaidina finansų rinkos dalyvius, tokia veika turėtų būti kvalifikuojama kaip manipuliavimas

informacija (BK 218 straipsnis arba Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies c) ir d) punktai).

2.3. Manipuliavimo rinka veika

Šiame poskyryje siekiama išanalizuoti manipuliavimo rinka pažeidimą bei jo padarymo būdus, taip pat įvertinti, koks santykis yra tarp manipuliavimo rinka administracinio nusižengimo (Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 15 straipsnis ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktai (iki 2017 m. birželio 28 d. – ANK 200 straipsnio 4 dalis ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalis)) ir nusikalstamos veikos (BK 218 straipsnis).

BK 218 straipsnio 1 dalyje numatyta pavojinga veika gali būti padaroma trimis alternatyviais veiksmais (vienas veiksmas – manipuliavimas informacija, kiti du – manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus). BK 218 straipsnio 1 dalyje aprašyta veika gali pasireikšti tik aktyviais veiksmais. Toks aiškinimas, viena vertus, kyla iš įstatymų leidėjo vartojamų formuluočių („sudarė“, „davė“, „skleidė“), kita vertus, kaip jau buvo aptarta, manipuliavimo rinka turinio analizė taip pat rodo, kad šis pažeidimas siejamas tik su aktyviais veiksmais. Nagrinėjamos nusikalstamos veikos sudėtis yra materiali.

Tuo tarpu ANK 200 straipsnio 4 dalies dispozicija buvo blanketinė⁴⁴⁵. Subjektas administracinę atsakomybę galėjo būti traukiamas už Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalyje nustatytą draudimų pažeidimus. Priešingai negu BK 218 straipsnio 1 dalyje numatytos veikos sudėtis, manipuliavimo rinka administracinio nusižengimo sudėtis buvo formali⁴⁴⁶. Remiantis Lietuvos Respublikos

⁴⁴⁵ LAT 2014 m. spalio 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-45-2014.

⁴⁴⁶ Kai administracinio teisės pažeidimo sudėtis yra formali, neigiamų padarinių atsiradimas nėra būtina sąlyga administracinei atsakomybei kilti. Administracinei atsakomybei kilti užtenka fakto, kad buvo nesilaikoma nustatytų teisės aktuose įtvirtintų reikalavimų. LAT 2015 m. vasario 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-6-942/2015. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 1 punkte numatytas draudimas susideda iš dviejų galimų neteisėtų veiksmų: (i) numatomas draudimas atlikti prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmus, „<...> jeigu tai sudaro ar *gali sudaryti* tikrovės neatitinkančių ar klaidinančių įspūdį <...>“, todėl neteisėtas veiksmas

finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalimi, manipuliavimas rinka taip pat galėjo būti padaromas trimis alternatyviais neteisėtais veiksmais. Kadangi objektyvieji nagrinėjamo administracinio nusižengimo požymiai buvo išvardyti kaip alternatyvūs, atsakomybė galėjo kilti už bet kokį iš nagrinėjamame straipsnyje išvardytų alternatyvių draudimų pažeidimą⁴⁴⁷. Kaltininkas administracinėn atsakomybėn taip pat galėjo būti traukiamas dėl kelių ar visų veiksmų atlikimo. Šio darbo I dalyje atlikta draudimo manipuluoti rinka bei minėto draudimo pasireiškimo formų⁴⁴⁸ analizė rodo, kad šis administracinis nusižengimas taip pat galėjo būti padaromas tik veikimu.

Lyginant su Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalyje nustatytais draudimais, Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalyje taip pat nustatyti trys alternatyvūs manipuliavimo rinka veiksmai, kurie pagal savo turinį bei veikos pobūdį sutampa su Lietuvoje iki minėto reglamento įsigaliojimo numatytu reglamentavimu. Tačiau Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 taip pat nustatomi šio darbo I dalies 4.3. poskyryje aptarti papildomi draudimai manipuluoti rinka. Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 ir 15 straipsniuose numatyto administracinio nusižengimo sudėtis taip pat

bus laikomas baigtu, net jeigu tikrovės neatitinkantis ar klaidinantis įspūdis sudarytas nebuvo, tačiau galėjo būti sudarytas (Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. kovo 15 d. sprendimas Nr. I-14-142/2010; 2009 m. spalio 22 d. sprendimas Nr. I-1896-789/2009); arba (ii) numatomas draudimas atlikti prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmus, „<...> jeigu taip asmuo <...> palaiko neįprastą ar dirbtinę <...> kainą <...>“, t. y. numatomas draudimas palaikyti vertybinių popierių kainą dirbtiniame lygyje, tačiau nėra būtina, kad minėtas kainos palaikymas sukeltų tam tikrus neigiamus padarinius. Nagrinėjamo įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 2 punkte numatytas draudimas atlikti prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmus „<...> pasitelkus fiktyvias priemones ar kitokios apgaulės ar gudravimo būdu <...>“, t. y. draudžiamas pats finansinių priemonių pirkimas arba pardavimas, taip pat pavedimų teikimas, pasitelkus nesąžiningas priemones ar prekybos strategijas, tačiau pažeidimo kvalifikavimui nėra būtinas pavojingų padarinių kilimo fakto nustatymas. Nagrinėjamo įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 3 punkte numatytas draudimas manipuluoti informacija, t. y. draudžiama „<...> skleisti <...> informaciją <...>, kuri sudaro ar gali sudaryti tikrovės neatitinkantį ar klaidinantį įspūdį <...>“. Pakanka nustatyti, kad atsižvelgiant į informacijos pobūdį bei turinį, informacija galėjo sudaryti tikrovės neatitinkantį ar klaidinantį įspūdį, todėl pavojingų padarinių nustatymas neturi reikšmės nagrinėjamo administracinio nusižengimo kvalifikavimui.

⁴⁴⁷ LAT 2015 m. birželio 9 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-56-696/2015.

⁴⁴⁸ Manipuliavimo rinka veiksmų pasireiškimo formos buvo įtvirtintos Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 2 dalyje, pavyzdžiui, finansinių priemonių pirkimas ar pardavimas prieš pat prekybos dienos pabaigą, taip klaidinant investuotojus, atsižvelgiančius į finansinių priemonių prekybos pabaigos kainą. Minėtos formos taip pat įtvirtintos Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 2 dalyje ir reglamento I priede.

formali. Pastebėtina, kad naujojoje BK 218 straipsnio redakcijoje ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalyje pagal savo pobūdį iš esmės numatytos panašios veikos (naujasis ES reglamentavimas tik iš dalies praplečia nustatytų draudimų apimtį).

Kadangi manipuliavimo rinka veiksmai gali būti grupuojami pagal dvi pagrindines manipuliavimo rinka formas, tikslinga atskirai aptarti manipuliavimo informacija ir manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus veikas.

2.3.1. Manipuliavimas informacija

BK 218 straipsnio 1 dalies, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies bei Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies c) punkto lyginamoji analizė rodo, kad nors visų nuostatų gramatinės formuluotės nėra tapačios, tačiau atsižvelgiant į minėtuose teisės aktuose nustatytų veiksmų pobūdį bei vadovaujantis teleologiniu aiškinimo metodu, tiek baudžiamoji, tiek administracinė atsakomybė buvo ir yra numatyta už finansų rinkos dalyvių suklaidinimą dėl tikrosios emitento padėties ir (ar) jo išleistų finansinių priemonių vertės.

Manipuliavimo informacija veika gali pasireikšti labai įvairiais veiksmais, kurie tretiesiems asmenims sudaro galimybę susipažinti su skleidžiama informacija. Informacijos skleidimu (veiksmažodis *skleisti* vartojamas apibrėžiant manipuliavimo informacija veiksmus tiek baudžiamojoje, tiek administracinėje teisėje), laikomas tokios informacijos perdavimas trečiosioms šalims žodžiu, raštu, vaizdu ar kitomis formomis⁴⁴⁹. Įstatymų leidėjas nedetalizuoja manipuliavimo informacija veikos atlikimo būdų baigtinio sąrašo ir nenumato konkrečių priemonių, kurios gali būti pasitelktos šiai neteisėtai veikai padaryti, tad nagrinėjama veika gali būti padaroma įvairiais būdais. Pavyzdžiui, Vilniaus apygardos administracinio

⁴⁴⁹ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 54.

teismo 2009 m. lapkričio 19 d. sprendimu⁴⁵⁰ išnagrinėtoje byloje buvo nustatyta, kad 2008 m. gruodžio 12 d. AB „ŽIA valda“ tinklalapyje vz.lt paskleidė tikrovės neatitinkančią informaciją apie Akcijų pasirašymo sutarties dėl emitento AB „Agrowill Group“ akcijų nutraukimo priežastis.

Lietuvoje kol kas nėra teismų praktikos dėl BK 218 straipsnyje numatytos manipuliavimo informacija veikos inkriminavimo. Tuo tarpu manipuliavimo informacija administracinio nusižengimo pagrindiniai kriterijai buvo atskleisti LVAT 2009 m. balandžio 1 d. išnagrinėtoje byloje⁴⁵¹. Teismas pažymėjo, kad draudžiamos veikos konstatavimui būtina nustatyti visų šių aplinkybių buvimą: 1) informacija turi būti paskleista per visuomenės informavimo priemones; 2) paskleista informacija turi sudaryti tikrovės neatitinkančią ar klaidinančią įspūdį apie finansines priemones, todėl būtina nustatyti skleidžiamos informacijos neteisingumą; ir 3) turi būti nustatyta, kad informaciją skleidęs asmuo žinojo arba turėjo žinoti, kad informacija neatitinka tikrovės ar yra klaidinanti. Atsižvelgiant į teismo išskirtas aplinkybes, manytina, kad jeigu asmuo sąžiningai klysta dėl skleidžiamos informacijos teisingumo bei atitikimo tikrovei, yra įsitikinęs, kad ji teisinga, ši aplinkybė reiškia, kad nėra manipuliavimo informacija administracinio nusižengimo sudėties.

Taip pat pastebėtina, kad nagrinėjamoje byloje LVAT išskirtas pirmasis manipuliavimo informacija administracinio nusižengimo kriterijus, t. y. informacija turi būti paskleista per visuomenės informavimo priemones, nėra preciziškai tikslus, kadangi nepagrįstai susiaurina draudimo manipuluoti informacija apimtį. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 3 punkte buvo numatytas draudimas “<...> *skleisti per visuomenės informavimo priemones (įskaitant internetą) ar kitais būdais*

⁴⁵⁰ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 19 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-2186-244/2009.

⁴⁵¹ Remiantis minėtos bylos duomenimis, laikotarpiu nuo 2007 m. balandžio 14 d. iki 2007 m. balandžio 28 d. laikraštyje „Respublika“ buvo išspausdinta serija galimai melagingų straipsnių, kuriuose buvo tendencingai pateikiama teigiama informacija apie AB „Gubernija“ ir jos vertybinius popierius. Nors šioje byloje manipuliavimo informacija požymiai nustatyti nebuvo, tačiau teismas atskleidė nagrinėjamo pažeidimo turinį. LVAT 2009 m. balandžio 1 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. A⁵⁰²-444/2009.

informaciją (įskaitant gandų ir neteisingų ar klaidinančių naujienų sklaidimą) <...>“. Platesnė sąvoka, lyginant su LVAT išskirtu kriterijumi, naudojama ir naujajame Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014: “<...> žiniasklaidoje, internetu ar kitomis priemonėmis sklaidžiama informacija <...>“ (12 straipsnio 1 dalies c) punktas). Atsižvelgiant į tai, informacija gali būti sklaidžiama ne tik per visuomenės informavimo priemones, bet ir kitais būdais. Taigi, pirmasis LVAT išskirtas kriterijus tikslintinas ir turėtų skambėti taip: informacija turi būti paskleista per visuomenės informavimo priemones arba kitais būdais.

Siekiant užtikrinti žodžio laisvę, Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB bei Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 nustatyta, kad žurnalistams, kurie teisėtai būdais gauna ir platina informaciją, negali būti taikoma atsakomybė už piktnaudžiavimą rinka. Tačiau praktikoje buvo užfiksuota nemažai atvejų, kai žurnalistai skleidė tikrovės neatitinkančią informaciją apie viešas bendroves ar jų vertybinius popierius⁴⁵², todėl šiame etape kyla klausimas dėl žurnalistų patraukimo teisinėn atsakomybėn manipuliacija informacija atvejais.

Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 3 punkte buvo numatyta: “<...> Jeigu tokią informaciją atskleidžia profesinę veiklą vykdantys žurnalistai, tokia veika turi būti vertinama atsižvelgiant į jų veiklą reguliuojančias teisės normas, išskyrus atvejus, kai jie tiesiogiai ar netiesiogiai gauna asmeninės naudos ar pajamų iš tokios informacijos atskleidimo <...>”. Tokia pati nuostata buvo įtvirtinta Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalies c) punkte. Taigi, remiantis ANK 200 straipsnio 4 dalimi administracinė atsakomybė žurnalistų atžvilgiu galėjo kilti tik tokiu atveju, kai buvo nustatoma, kad žurnalistas tiesiogiai ar netiesiogiai gavo asmeninės naudos ar pajamų iš tokios informacijos atskleidimo. Atsižvelgiant tiek į manipuliacija informacija pažeidimo specifiką, tiek į žurnalisto veiklos ypatumus, minėta asmeninė

⁴⁵² KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. Z. *Manias, Panics and Crashes. A history of Financial Crises*. Great Britain, Palgrave Macmillan, 2005, p. 168-169.

nauda ar pajamos paprastai neturėtų apimti žurnalisto atlyginimo už atliekamą darbą, ir minėta nauda ar pajamos turėtų būti betarpiškai susiję su padarytais neteisėtais veiksmais. Pavyzdžiui, žurnalistas, turėdamas bendrovės X akcijų, tendencingai rengia straipsnius apie neva gerą emitento veiklos perspektyvą. Pakilus minėtos bendrovės akcijų kainai, žurnalistas parduoda turimas akcijas ir tokiu būdu gauna pelną⁴⁵³. Konkrečiu atveju žurnalistas galėjo būti traukiamas teisinėn atsakomybėn už draudimo manipuluoti rinka pažeidimą pagal ANK 200 straipsnio 4 dalį. Tačiau jeigu asmeninės naudos ar pajamų iš tokios informacijos atskleidimo žurnalistas negavo, remiantis Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 3 punktu, žurnalisto veikla turėjo būti vertinama atsižvelgiant į žurnalistų veiklą reglamentuojančių teisės aktų normas, todėl atsakomybė pagal ANK 200 straipsnio 4 dalį negalėjo kilti.

Analogiškas reguliavimas įtvirtintas ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 21 straipsnyje. Tačiau lyginant su Lietuvoje iki 2017 m. birželio 28 d. nustatytu teisiniu režimu, reglamentas praplečia žurnalistų atžvilgiu taikomos administracinės atsakomybės ribas, t. y. minėto reglamento 12 straipsnio 1 dalies c) punkte numatytus manipuliavimo informacija veiksmus atlikęs žurnalistas teisinėn atsakomybėn už reglamente nustatyto draudimo manipuluoti rinka pažeidimą galėtų būti traukiamas ne tik tais atvejais, kai dėl neteisėtų veiksmų *tiesiogiai ar netiesiogiai gauna naudos arba pelno* (21 straipsnio a) punktas), bet taip pat ir tais atvejais, kai manipuliavimo informacija veiksmai atlikti *siekiant suklaidinti rinką dėl finansinių priemonių pasiūlos, paklausos ar kainos* (21 straipsnio b) punktas). Tuo tarpu nei Lietuvos BK, nei Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų žurnalistų atžvilgiu jokių išlygų nedaro.

Taip pat pastebėtina, kad lyginant su kitais finansų rinkos dalyviais, žurnalistų atlikti manipuliavimo informacija veiksmai, atsižvelgiant į jų veiklos pobūdį bei naudojamas žiniasklaidos priemones, gali turėti ženkliai

⁴⁵³ Tačiau taip pat galimi atvejai, kai žurnalistas, atlikdamas manipuliavimo informacija veiksmus, kuriuos skatina atlikti žurnalisto darbovietė, už neteisėtų veiksmų atlikimą gali gauti su atlyginimu susijusių pajamų, pavyzdžiui, premiją.

platesnį mastą. Viena vertus, su klaidinančia informacija gali susipažinti platesnis asmenų ratas, kita vertus, tokiai informacijai gali būti suteiktas didesnio pasitikėjimo standartas. Todėl finansų rinkų funkcionavimas, kai manipuliavimo informacija veiksmus atlieka žurnalistai, gali būti sutrikdomas didesne apimtimi.

Taigi, iki Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 įsigaliojimo, žurnalistų atžvilgiu administracinė atsakomybė galėjo būti taikoma tik tuo atveju, kai dėl manipuliavimo informacija veiksų padarymo žurnalistai gaudavo tam tikrą naudą. Tuo tarpu minėtas reglamentas, atsižvelgiant į žurnalistų atliekamų manipuliavimo informacija veiksų specifiką, pagrįstai praplėtė žurnalistų atžvilgiu taikomos administracinės atsakomybės ribas, t. y. administracinė atsakomybė gali būti taikoma taip pat ir tais atvejais, kai neteisėtais veiksmais buvo siekiama suklaidinti rinką.

2.3.2. Manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus

Manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus veikos analizę pradėti tikslinga nuo vertinimo, ar pagrįstai Lietuvos BK baudžiamoji atsakomybė ilgiau negu dešimtmetį, t. y. iki 2016 m. liepos 14 d., buvo įtvirtinta tik už vieną iš dviejų pagrindinių manipuliavimo rinka formų (manipuliavimą informacija), ypatingai atsižvelgiant į tai, kad kitose valstybėse narėse, pavyzdžiui, Estijoje, Latvijoje, Suomijoje, Švedijoje, Olandijoje, Lenkijoje ir Vokietijoje, *manipuliavimas rinka vykdant prekybos veiksmus* buvo kriminalizuotas⁴⁵⁴.

⁴⁵⁴ Estijos Respublikos baudžiamojo kodekso 398(1) straipsnio 1 dalis, Latvijos Respublikos baudžiamojo kodekso 193 straipsnis, Suomijos Respublikos baudžiamojo kodekso 51 skyrius. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>>. Švedijos Piktnaudžiavimo rinka baudžiamasis įstatymas (angl. *Market Abuse Penal Act (2005:377)*). [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Register/Insider-trading/Insider-supervision/>>. Olandijos Aktas dėl finansinės priežiūros (angl. *Act of 28 September 2006, on rules regarding the financial markets and their supervision (Act on Financial Supervision)*), 5:54 ir 5:58(1) straipsniai. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.government.nl/>>. Latvijos Finansinių priemonių rinkos įstatymo 88 straipsnis (angl. *Financial Instrument Market Law*). [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.fktk.lv/en/>>. Lenkijos Prekybos finansinėmis priemonėmis akto 39 ir 183 straipsniai (angl. *Act on trading in financial instruments*). [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.knf.gov.pl/en/regulations/Capital_Market/index.html>. Vokietijos Prekybos vertybiniais

Pažymėtina, kad šioje srityje Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB, nors ir neregamentuodama baudžiamosios atsakomybės klausimų (14 straipsnio 1 dalis), tačiau nustatytų draudimų manipuluoti rinka prasme siekė maksimalaus harmonizavimo (plačiau žr. šio darbo I dalies 4.2. poskyrį). Valstybės narės, įgyvendindamos Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 2 dalį, turėjo kuo tiksliau perkelti minėto straipsnio nuostatas į nacionalinę teisę ir uždrausti *visus* jame numatytus manipuliavimo rinka veiksmus, t. y. manipuliavimą informacija ir manipuliavimą rinka vykdant prekybos veiksmus.

Minėtos direktyvos (15) preambulės dalyje nurodoma, kad prekyba vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimas rinka trukdo rinkai būti visiškai ir deramai skaidriai, o rinkos skaidrumas yra būtina sąlyga visiems ekonomikos subjektams prekiauti integruotose finansų rinkose, t. y. visi piktnaudžiavimo rinka veiksmai vertinami vienodai neigiamai. Be to, šio darbo I dalyje pateikta manipuliavimo rinka veikslių, o taip pat piktnaudžiavimo rinka veikslių įtakos finansų rinkai ir jos dalyviams (2.2. poskyris ir 3 skyrius) analizė rodo, kad abi pagrindinės manipuliavimo rinka formos finansų rinkoje gali sukelti lygiaverčius neigiamus padarinius. Taigi, finansų rinkos funkcionavimas sutrikdomas dėl abiejų pagrindinių manipuliavimo rinka formų.

Taigi, nepaisant to, kad anksčiau galiojusi Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB valstybėms narėms nenumatė pareigos kriminalizuoti piktnaudžiavimo rinka veiksmus, atsižvelgiant į tai, kad už manipuliavimą rinka Lietuva nusprendė nustatyti baudžiamąją atsakomybę, vienos manipuliavimo rinka formos (manipuliavimo informacija) reglamentavimas Lietuvos BK, o kitos, nemažiau pavojingos, manipuliavimo rinka formos (manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus) ignoravimas, objektyviai nebuvo niekuo pagrįstas. Atsižvelgiant į išvardintus argumentus, BK 218

popieriais įstatymo (angl. *Securities Trading Act*) 20a ir 38 straipsniai. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html>.

straipsnio dispozicija buvo per siaura ir neapėmė visų būtinų kriminalizuoti manipuliavimo rinka formų.

Įgyvendinant Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas, manipuliavimo rinka veika BK 218 straipsnyje buvo praplėsta. Papildomai kriminalizuotos dvi manipuliavimo rinka veikos, kurios priskirtinos prie manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus:

1) *tiesiogiai ar netiesiogiai sudaryti sandorį ar duoti pavedimą pirkti ar parduoti finansines priemones*, kai siekiama bent vieno iš trijų tikslų⁴⁵⁵. Iš esmės, pasiūlyta kriminalizuoti veiksmus, kuriais siekiama daryti dirbtinę įtaką finansinių priemonių kainai arba klaidinti finansų rinkos dalyvius dėl tikrosios emitento finansinių priemonių kainos, pasiūlos ar paklausos. Pavyzdžiui, sudarant sandorius, kurie nesąlygoja galutinio akcijų savininko pasikeitimo, ir tokiu būdu sukuriant tikrovės neatitinkantį įspūdį dėl konkretaus emitento finansinių priemonių paklausos; ir

2) *tiesiogiai ar netiesiogiai sudaryti sandorį ar duoti pavedimą pirkti ar parduoti finansines priemones pasitelkus fiktyvias priemones ar kitokiu teisės aktų draudžiamu būdu*.

Šios disertacijos autorės vertinimu, antros veikos kriminalizavimas nebuvo tikslingas. Formuluoję *pasitelkus fiktyvias priemones ar kitokiu teisės aktų draudžiamu būdu* yra tinkamas pavyzdys pagrįsti Lietuvos mokslininkų išvadą dėl atvejų, kai ES teisės aktų nuostatos į BK perkeliamos mechaniškai bei pažodžiui⁴⁵⁶. Analizuojant šią nuostatą nėra aišku, kaip turėtų būti suprantama sąvoka *fiktyvios priemonės*. Šios sąvokos apibrėžimas nėra pateikiamas ir įgyvendinamos direktyvos nuostatuose. Tuo tarpu Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 I priedo B. skyriuje, taip pat Europos Komisijos deleguotajame reglamente (ES) Nr. 2016/522, numatyti du su fiktyvių priemonių ar kitų apgaulės ar manipuliavimo būdų naudojimu

⁴⁵⁵ *Dirbtinai padidinti ar sumažinti finansinių priemonių kainą arba sudaryti tikrovės neatitinkantį ar klaidinantį įspūdį apie finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ar kainą, arba palaikyti neįprastą ar dirbtinę finansinių priemonių kainą* (BK 218 straipsnio 1 dalis).

⁴⁵⁶ ABRAMAVIČIUS, A.; PRAPIESTIS, J. Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos baudžiamosios teisės specialiosios dalies institutams. In *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisei sistemai*. Vilnius, 2014, p. 186.

susiję pavyzdiniai požymiai, kurie, viena vertus, negali būti naudojami veikos kriminalizavimo procese (kadangi numatyti reglamente), kita vertus, nėra pakankami siekiant atskleisti naujai kriminalizuotos veikos turinį.

Sąvoka *kitokiu teisės aktų draudžiamu būdu* kelia nemažiau neaiškumo. Ši sąvoka įgyvendina Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 5 straipsnio 2 dalies b) punkte numatytą nuostatą *ar kitaip mėginama apgauti ar manipuluoti*, tačiau nėra tinkama teisinės technikos požiūriu bei gali būti interpretuojama įvairiai, todėl stokoja apibrėžtumo. Tikėtina, kad įstatymų leidėjas kitus draudžiamus būdus siūlo *ieškoti* Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014, tačiau už minėto reglamento nuostatų pažeidimą, *viena vertus*, yra numatyta administracinė atsakomybė, *kita vertus*, abejotina, kad visi minėtame reglamente numatyti manipuliavimo rinka būdai turėtų būti vertinami kaip pakankamai pavojingi baudžiamajai atsakomybei kilti (kai atsiranda BK 218 straipsnyje numatyti pavojingi padariniai). Manytina, kad BK turėtų būti numatytas baigtinis manipuliavimo rinka būdų sąrašas.

Pastebėtina, kad remiantis Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 288 straipsniu, direktyva yra privaloma kiekvienai valstybei narei, kuriai ji skirta, rezultato, kurį reikia pasiekti, atžvilgiu, bet nacionalinės valdžios institucijos pasirenka jos įgyvendinimo formą ir būdus. Taigi, direktyvų atveju valstybėms narėms lieka tam tikra galimybė savo nuožiūra spręsti, kaip perkelti jų nuostatas į savo nacionalinę teisę⁴⁵⁷. Teisės doktrinoje⁴⁵⁸ ir teismų praktikoje⁴⁵⁹ taip pat pabrėžiama būtinybė užtikrinti, kad nacionalinėje teisėje būtų efektyvios direktyvos tikslus atitinkančios nuostatos, ir kad valstybės narės, t. y. visos jų institucijos, yra įpareigosotos pasiekti konkrečioje direktyvoje numatytą rezultatą, taikydamos visas reikiamas priemones.

⁴⁵⁷ Pranešimas dėl ES požiūrio į baudžiamąją teisę (2010/2310(INI)), Piliečių laisvių, teisingumo ir vidaus reikalų komitetas, A7-0144/2012.

⁴⁵⁸ SAMUILYTĖ-MAMONTOVĖ, A. Europos Sąjungos direktyvų veikimas: teisinio saugumo principo užtikrinimo aspektai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2016, p. 68-69.

⁴⁵⁹ LAT 2017 m. gegužės 18 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-126-693/2017.

Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatose numatyta, kad valstybės narės baudžiamąją atsakomybę už manipuliavimą rinka turėtų numatyti už sunkius (rimtus) nusižengimus, kurie padaromi tyčia (8, 10 preambulės dalys, 5 straipsnio 1 dalis), taip pat valstybėms narėms paliekama laisvė apsispręsti dėl griežtesnių, negu numatyta nagrinėjamoje direktyvoje, baudžiamosios teisės nuostatų (20, 21 preambulės dalys). Taigi, Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų tikslas baudžiamųjų sankcijų bent už sunkiausius piktnaudžiavimo rinka atvejus užtikrinimas visoje Sąjungoje (25 preambulės dalis), todėl valstybės narės baudžiamąją atsakomybę už manipuliavimą rinka privalomai turi numatyti ne visais atvejais, bet pirmiausia už sunkius (tyčinius) nusižengimus.

Viena vertus, BK 218 straipsnyje vartojamos sąvokos *fiktyvios priemonės* bei *kitokie teisės aktų draudžiami būdai* neatskleidžia šių veikų pavojingumo⁴⁶⁰, todėl nėra galimybės įvertinti šių nuostatų atitikimo Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų numatytam kriterijui *sunkūs* nusižengimai. Nepaisant to, kad šios sąvokos yra pažodžiui perkeltos iš pačios direktyvos 5 straipsnio 2 dalies b) punkto nuostatų, manytina, kad šios nuostatos turėjo būti kompleksiskai įgyvendinamos su to paties straipsnio 1 dalimi, kurioje numatytas *rimto* nusižengimo kriterijus, o taip pat atsižvelgiant į aptartą direktyvos tikslą.

Kita vertus, manytina, kad BK 218 straipsnyje kriminalizavus manipuliavimą rinka vykdant prekybos veiksmus (*tiesiogiai ar netiesiogiai sudaryti sandorį ar duoti pavedimą pirkti ar parduoti finansines priemones*, kai atsiranda nagrinėjamame straipsnyje numatyti pavojingi padariniai), pilnai pasiekiamas Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų tikslas kriminalizuoti sunkius (rimtus) manipuliavimo rinka atvejus. Sandorių sudarymas ar pavedimų teikimas savaime nėra draudžiami veiksmai, todėl tam, kad būtų pasiekti BK 218 straipsnyje numatyti nusikalstamos veikos tikslai bei atsirastų pavojingi padariniai, prekyba finansinėmis priemonėmis turi vykti

⁴⁶⁰ Aiškinamasis raštas XII-4358 (įstatymų projektų XIIP-4358, XIIP-4359). Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 7, 213, 217, 218, 224¹ straipsnių ir Kodekso priedo pakeitimo įstatymas, 2016, Nr. XII-2554.

pasitelkus tam tikras priemones ar būdus, kurie padėtų padaryti dirbtinį poveikį finansų rinkos funkcionavimui. Kadangi įstatymų leidėjas nenumatė neteisėtų veiksmų atlikimo priemonių bei būdų, kaip būtinų nagrinėjamos sudėties požymių, minėta veika (sandorių sudarymas ar pavedimų teikimas) gali būti padaroma pasitelkus įvairias priemones bei būdus (pavyzdžiui, fiktyviai sudarant sandorius su savimi, kai pas skirtingus tarpininkus atidaromos kelios vertybinių popierių sąskaitos), todėl nuostata *tiesiogiai ar netiesiogiai sudaryti sandorį ar duoti pavedimą pirkti ar parduoti finansines priemones pasitelkus fiktyvias priemones ar kitokiu teisės aktų draudžiamu būdu* iš esmės yra perteklinė bei jos atsisakymas nesiaurintų nagrinėjamos direktyvos apimties. Atsižvelgiant į išdėstytą, įstatymų leidėjui siūlytina dekriminalizuoti BK 218 straipsnyje numatytą veiką *tiesiogiai ar netiesiogiai sudaryti sandorį ar duoti pavedimą pirkti ar parduoti finansines priemones pasitelkus fiktyvias priemones ar kitokiu teisės aktų draudžiamu būdu*.

Nuo 2016 m. liepos 14 d. BK 218 straipsnyje kriminalizuota veika – *tiesiogiai ar netiesiogiai sudarė sandorį ar davė pavedimą pirkti ar parduoti finansines priemones*, taip pat lemia poreikį aptarti, kaip šie veiksmai turėtų būti atribojami nuo kitų panašių BK 217 straipsnyje numatytų prekybos veiksmų viešai neatskleistos informacijos pagrindu, t. y. *tiesiogiai ar netiesiogiai sudarė sandorį dėl šio emitento finansinių priemonių arba davė, pakeitė ar atšaukė pavedimą pirkti ar parduoti šio emitento finansines priemones*. Konkrečiu atveju išskirtini šie pagrindiniai minėtų neteisėtų prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmų atribojimo kriterijai:

1) BK 217 straipsnyje numatytais veiksmais siekiama sukurti tikrąsias teises pasekmes, t. y. sudaryti sandorį dėl finansinių priemonių arba tokios prievolės išvengti (atšaukiant pateiktą pavedimą), ir tokiu būdu gauti naudos iš viešai neatskleistos informacijos žinojimo. Tuo tarpu BK 218 straipsnyje numatytais veiksmais visų pirma siekiama ne įsigyti ar parduoti konkrečias finansines priemones, bet prekybos veiksmais sukurti tam tikrą apgaulingą įspūdį apie emitentą ar jo finansines priemones, kuris padėtų pasiekti BK 218 straipsnyje numatytus nusikalstamos veikos tikslus. Siekiant

nustatyti, ar prekybos veiksmas buvo siekiama sukurti tikrąsias teises pasekmes, svarbu atlikti kaltininko paskesnės prekybos konkretaus emitento finansinėmis priemonėmis analizę. BK 217 straipsnyje numatytos veikos atveju po atitinkamų prekybos veiksmų viešai neatskleistos informacijos pagrindu, paprastai kiti prekybos veiksmas arba nėra atliekami, pavyzdžiui, kai kaltininkas pardavė turimas akcijas pelningai prieš jų kainos sumažėjimą, arba atliekami po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka, pavyzdžiui, kai kaltininkas parduoda akcijas už didesnę kainą po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo. Tuo tarpu BK 218 straipsnyje numatytos veikos atveju kaltininkas apgaulingos prekybos veiksmus dažnai atlieka tik tam, kad vėliau galėtų pasipelnyti iš tam tikro poveikio akcijų kainai, paklausai ir (arba) pasiūlai. Tikrieji prekybos veiksmas vykdomi po to, kai fiktyviais prekybos veiksmas kaltininkui pavyksta pasiekti BK 218 straipsnyje numatytus nusikalstamos veikos tikslus. Pastarieji veiksmas savaime, t. y. jeigu prieš tai nebūtų atlikti apgaulingos prekybos veiksmas, nesąlygotų teisės aktų pažeidimo (sandorius dirbtinai paveiktomis akcijų kainomis gali sudaryti šimtai asmenų, tačiau teisinė atsakomybė kiltų tik tiems, kurie savo veiksmas ir nulėmė dirbtinį poveikį akcijų kainai). Pavyzdžiui, sudarydamas apsimestinius sandorius dėl emitento X akcijų pardavimo, bei tokiu būdu dirbtinai sumažinęs emitento X akcijų rinkos kainą, kaltininkas superka atpigusias emitento X akcijas. Taigi, tikrąsias teises pasekmes kaltininkas paprastai siekia sukurti ne pirminių, bet antrinių prekybos veiksmų atveju, t. y. po dirbtinio poveikio finansų rinkai padarymo. Atsižvelgiant į tai, pirmas nagrinėjamų veiksmų atribojimo kriterijus – neteisėtos prekybos finansinėmis priemonėmis tikslas. Šių veikų kvalifikavimo procese būtina įvertinti tai, kad atliekant BK 217 straipsnyje numatytus prekybos veiksmus, nėra tikslo dirbtinai paveikti finansų rinkos funkcionavimo, tuo tarpu BK 218 straipsnyje numatytos veikos atveju – yra. Be to, nepaisant to, kad BK 217 ir 218 straipsniuose numatyti identiški pavojingi padariniai, BK 217 straipsnyje kriminalizuoti neteisėtos prekybos veiksmas nenumato tikslo, kaip privalomo

nusikalstamos veikos požymio, tuo tarpu BK 218 straipsnyje numatyti net trys alternatyvūs tikslai;

2) kvalifikuojant BK 217 straipsnyje numatytą veiką, būtina nustatyti, kad prekybos finansinėmis priemonėmis metu kaltininkui buvo žinoma viešai neatskleista informacija, tuo tarpu BK 218 straipsnio atžvilgiu ši aplinkybė neprivalo būti nustatoma. Tačiau atkreiptinas dėmesys, kad taip pat galimi atvejai, kai manipuliavimo rinka veiksmai atliekami asmens, kuriam viešai neatskleista informacija yra žinoma;

3) paskutinis nagrinėjamų veikų atribojimo kriterijus – prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmų apimtis. BK 218 straipsnyje nėra numatyti pavedimo keitimo ar atšaukimo neteisėti veiksmai, todėl BK 217 straipsnyje numatytas platesnis neteisėtų prekybos veiksmų spektras.

Taigi, nors iš gramatinės formuluotės su prekyba finansinėmis priemonėmis susiję BK 217 ir 218 straipsniuose numatyti neteisėti veiksmai yra panašūs, tačiau analizuojant sistemiškai, pagrindiniai jų atribojimo kriterijai yra tokie: 1) neteisėtų prekybos veiksmų tikslas, 2) privalomas viešai neatskleistos informacijos žinojimas BK 217 straipsnyje numatytos veikos atveju, ir 3) prekybos veiksmų spektras, kuris BK 218 straipsnyje numatytos veikos atveju yra siauresnis, kadangi minėtame straipsnyje nėra numatyti pavedimo keitimo ar atšaukimo neteisėti veiksmai.

Lietuvoje kol kas nėra teismų praktikos dėl BK 218 straipsnyje numatytos veikos inkriminavimo. Tuo tarpu manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus administracinio nusižengimo turinį teismų praktika padeda atskleisti. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 1) punkte numatytas draudimas manipuluoti rinka vykdant prekybos veiksmus galėjo būti inkriminuojamas tik tuo atveju: “<...> *jeigu tai sudaro ar gali sudaryti tikrovės neatitinkantį ar klaidinantį įspūdį* <...>”. Tuo tarpu remiantis Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalies a) punktu, jeigu: “<...> *siunčiami ar gali būti siunčiami netikri ar klaidinantys signalai dėl finansinės priemonės* <...>”. Atsižvelgiant į tai, be kitų nagrinėjamo administracinio nusižengimo požymių analizės, visų

pirma kyla klausimas, ar minėtų veiksmų kvalifikavimui turi reikšmės suklaidentų investuotojų nustatymas.

Remiantis Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. spalio 22 d. ir 2010 m. kovo 15 d. sprendimais išnagrinėtų bylų duomenimis⁴⁶¹, dvi Estijos Respublikos bendrovės – AS Valrek Ehitus ir AS Osauhing Swedre Invest, laikotarpiu nuo 2008 m. gegužės 13 d. iki 2008 m. rugpjūčio 13 d. NASDAQ OMX Vilnius biržoje atidarymo ir uždarymo aukcionams⁴⁶² teikdavo stambius AB „Lifosa“ akcijų pirkimo ir pardavimo pavedimus bei juos sistemingai anuliudavo. Minėti pavedimai buvo teikiami ženkliai didesne kaina, nei tuo metu finansų rinkoje sudaromi sandoriai. Minėtais veiksmais buvo siekiama AB „Lifosa“ akcijų kainos kritimo laikotarpiu parduoti turimas akcijas su kuo mažesniais nuostoliais. Estijos bendrovėms anuliavus pateiktus pavedimus likus kelioms minutėms iki aukciono pabaigos, kiti investuotojai neturėjo galimybės atsisakyti savo pateiktų pavedimų, ir pastarieji padarė įtaką AB „Lifosa“ akcijų kainai. Tyrimo metu nustatyta, kad Estijos bendrovių teikti ir anuluoti pavedimai buvo apsimestiniai. Atsižvelgiant į tai, teismas padarė išvadą, kad bendrovių veiksmai *galėjo sudaryti* tikrovės neatitinkantį įspūdį apie AB „Lifosa“ akcijų kainą ir tokiu būdu suklaidentinti investuotojus, atsižvelgiančius į AB „Lifosa“ akcijų prekybos sesijos uždarymo kainą.

Konkrečiu atveju tyrimą atlikusi Vertybinių popierių komisija nustatė net 152 atvejus (dėl dviejų bendrovių veiksmų), kai investuotojai *galimai* buvo suklaidentinti, nes savo pavedimus teikė reaguodami į Estijos bendrovių apsimestinius veiksmus. Pirkėjai buvo klaidinami, kadangi norėdami nusipirkti AB „Lifosa“ akcijas, turėjo teikti pavedimus tokia pat arba didesne kaina, nei teikė Estijos bendrovės, tuo tarpu pardavėjai modifikavo pavedimus, kad akcijas parduotų brangiau. Estijos bendrovėms anuliavus

⁴⁶¹ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. kovo 15 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-14-142/2010; 2009 m. spalio 22 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-1896-789/2009.

⁴⁶² Neteisėtų veiksmų atlikimo metu, prekybos sesijos metu iki uždarymo aukciono pradžios, t. y. nuo 13 val. 50 min. iki 14 val., buvo galima teikti pavedimus, juos modifikuoti, anuluoti, sustabdyti ir atnaujinti, tačiau sandoriai tuo metu nebuvo sudaromi. Uždarymo aukciono pradžia buvo 14 val. ir jo metu buvo sudaromi sandoriai. Kuo vėliau buvo pateikiamas pavedimas prekybos sesijos metu iki uždarymo aukciono pradžios, tuo mažiau liko laiko kitiems investuotojams tinkamai interpretuoti pateiktą pavedimą ir reaguoti į jį.

pateiktus pavedimus, akcijų pardavėjai uždarymo aukciono metu sandorių nesudarė, tuo tarpu kai kurie akcijų pirkėjai jas įsigijo už nepagrįstai didesnę kainą. Nepaisant to, kad investuotojai turi teisę anuliuoti pateiktus pavedimus, ši teisė nėra absoliuti ir ja galima naudotis tiek, kiek ji dirbtinai neiškreipia vertybinių popierių kainos ir neklaidina kitų investuotojų⁴⁶³. Teismas taip pat pažymėjo, kad „<...> suklaidinto investuotojo nenustatymas nėra ta aplinkybė, kuri įrodytų sandorio teisėtumą <...>“⁴⁶⁴.

Kitoje byloje buvo nustatyta, kad 2011 m. sausio mėn. M. R., naudodamas savo ir vadovaujamos VŠĮ sąskaitas, manipuliavo AB „Lietuvos dujos“ akcijų kaina⁴⁶⁵. Teikdamas ypač mažo kiekio pavedimus, M. R. siekė dirbtinai pakelti AB „Lietuvos dujos“ akcijų kainą. Minėti veiksmai buvo atliekami su tikslu parduoti akcijas už didesnę kainą. Taip pat buvo nustatyta, kad M. R. sudarė sandorį, kuris nesąlygojo galutinio akcijų savininko pasikeitimo, t. y. sudarė sandorį su savimi, ir minėtas sandoris AB „Lietuvos dujos“ akcijų kainai taip pat turėjo dirbtinės įtakos. M. R. veiksmai *galėjo sudaryti* klaidinantį įspūdį apie AB „Lietuvos dujos“ akcijų kainą ir paklausą⁴⁶⁶. Nors NASDAQ OMX Vilnius narystės ir prekybos taisyklės nedraudžia teikti bet kokio dydžio pavedimų, tarp jų ir vienos akcijos, tačiau teismas pažymėjo, kad ši teisė nėra absoliuti, kadangi teikiami pavedimai neturi klaidinti finansų rinkos dalyvių bei jais turi būti siekiama sukurti tikrąsias teises pasekmes.

⁴⁶³ Teismas pažymėjo, kad „<...> pareiškėjas nepagrįstai remiasi tuo, kad iki 2008 m. rugsėjo mėn. galiojusių AB „Vilniaus vertybinių popierių birža“ taisyklių 50 punkte buvo numatyta, kad biržos nariai gali įvesti pavedimus į pavedimų knygą, taip pat juos keisti, sustabdyti, atnaujinti ir anuliuoti, taip pat šis punktas leidžia anuliuoti pavedimus iki paskutinės uždarymo aukciono sekundės. Pareiškėjas nebuvo kaltinamas padaręs tokį pažeidimą, kaip pavedimo anuliavimas ar jo anuliavimas tam tikru draudžiamu laiku. Pareiškėjo veiksmai kvalifikuoti nurodant ne patį pavedimo anuliavimo faktą, bet daugelį kitų aplinkybių, kurios patvirtino, kad pareiškėjas veikė neteisėtai – manipuliavo rinka. <...>“ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. kovo 15 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-14-142/2010.

⁴⁶⁴ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. spalio 22 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-1896-789/2009.

⁴⁶⁵ Vilniaus apygardos teismo 2012 m. sausio 5 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-17-195/2012.

⁴⁶⁶ Teismas pažymėjo, kad konkrečiu atveju buvo sudaryti aštuoni vienos akcijos pirkimo sandoriai, šeši iš jų ženkliai pakėlė AB „Lietuvos dujos“ akcijų kainą. Sudarant minėtus sandorius buvo mokamas sandorio kaštus viršijantis komisinis mokestis, todėl sudaromi sandoriai iš esmės buvo nuostolingi, ir jais buvo siekiama kitokių negu investavimo tikslų.

Tuo tarpu Vilniaus apygardos teismo 2011 m. spalio 28 d. nutartimi išnagrinėtoje byloje⁴⁶⁷ buvo nustatyta, kad laikotarpiu nuo 2011 m. vasario 18 d. iki 2011 m. gegužės 10 d. D. J. manipuliuo AB „Apranga“ akcijų kaina, t. y.: 1) nedideliais kiekiais (nuo 1 iki 30 vienetų) pirko AB „Apranga“ akcijas, minėti sandoriai ženkliai išsiskyrė iš įprastos D. J. prekybos akcijomis praktikos; 2) sandoriai buvo sudaromi be investavimo veiklai įprasto ekonominio pagrįstumo; 3) minėtais sandoriais akcijų kaina buvo dirbtinai pakeliama, 27 kartus – ženkliai; 4) D. J. naudojo banko skolintomis lėšomis ir kaip užstatą buvo pateikęs AB „Apranga“ akcijas, todėl buvo suinteresuotas, kad AB „Apranga“ akcijų rinkos kaina nekristų; 5) dėl savo veiksmų D. J. turėjo ekonominės naudos. Teismas konstatavo, kad minėti veiksmai pažeidė Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 1 punktą, kadangi *galėjo sudaryti* klaidinantį įspūdį apie emitento AB „Apranga“ akcijų kainą.

Remiantis LVAT 2009 m. rugsėjo 28 d. išnagrinėta byla⁴⁶⁸, UAB DK „PZU Lietuva“ paskutinę metų prekybos dieną NASDAQ OMX Vilnius biržoje sudarė sandorį dėl 5 vienetų AB „Vilniaus degtinė“ akcijų, ir tokiu būdu 8,33 proc. padidino minėtų akcijų kainą, kas galėjo sudaryti klaidinantį įspūdį dėl tikrosios AB „Vilniaus degtinė“ akcijų vertės⁴⁶⁹. Bylos duomenimis, dėl sudaryto sandorio UAB DK „PZU Lietuva“ 37 tūkst. litų sumažino savo nuostolius ir tokiu būdu užfiksavo geresnius investavimo į AB „Vilniaus degtinė“ akcijas rezultatus. LVAT taip pat padarė išvadą, kad suklaidentų investuotojų nustatymas nėra privaloma sąlyga manipuliuojant rinka veiksmų kvalifikavimui, pakanka nustatyti, kad investuotojai *galėjo būti suklaidinti*.

⁴⁶⁷ Vilniaus apygardos teismo 2011 m. spalio 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-660-195/2011.

⁴⁶⁸ LVAT 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A⁵⁵⁶ – 1035/2009.

⁴⁶⁹ Tai, kad UAB DK „PZU Lietuva“ atliko manipuliuojant rinka veiksmus, patvirtina šių byloje nustatytų aplinkybių visuma: 1) bendrovė yra profesionalus investuotojas; 2) pavedimas pirkti AB „Vilniaus degtinė“ akcijas buvo pateiktas pačioje prekybos sesijos pabaigoje, t. y. likus 3 minutėms iki uždarymo aukciono pradžios; 3) sudarytas sandoris savo didžiu ir sudarymo laiku reikšmingai išsiskyrė iš bendrovės įprastos investavimo praktikos; 4) AB „Vilniaus degtinė“ akcijos buvo nelikvidžios, todėl sudarytas sandoris nulėmė AB „Vilniaus degtinė“ akcijų kainos neįprastą kilimą bei buvo nustatyta dirbtinė minėtų akcijų prekybos sesijos uždarymo kaina.

Šis teismo sprendimas taip pat reikšmingas tuo, kad teismas konstatavo, jog net vienas nedidelis sandoris (dėl 5 vienetų akcijų), atsižvelgiant į aplinkybių visumą ir sukeltą poveikį akcijų kainai, gali būti vertinamas kaip veiksmas, atitinkantis manipuliavimo rinka pažeidimo sudėtį. Ši išvada taip pat sutampa su ESTT praktika⁴⁷⁰, remiantis kuria, tam, kad veiksmai būtų įvertinti kaip manipuliavimas rinka, pakanka užfiksuoti, kad minėtais veiksmais buvo nustatyta vienos ar kelių finansinių priemonių nebūdinga ar dirbtinė kaina. ESTT konstatavo, kad Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB numatytiems tikslams būtų pakenkta, jeigu vien dėl to, kad veiksmai apima tik vieną sandorį ir vieną kotiravimą, neišlaikant vienos ar kelių finansinių priemonių nebūdingos ar dirbtinės kainos ilgiau nei tam tikrą laikotarpį, nebūtų taikomas draudimas manipuluoti rinka.

Išanalizuota teismų praktika dėl draudimo *manipuluoti rinka vykdant prekybos veiksmus* pažeidimo, leidžia atskleisti minėto draudimo turinį: 1) prekyba finansinėmis priemonėmis negali būti apsimestinė, teikiamais pavedimais ir sudaromais sandoriais turi būti siekiama sukurti tikrąsias teises pasekmes; 2) draudžiami tokie prekybos finansų rinkoje veiksmai, kurie klaidina investuotojus bei sudaro tikrovės neatitinkantį ar klaidinantį įspūdį apie tikrąją emitento finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ir (arba) kainą; 3) manipuliavimo rinka administracinio nusižengimo kvalifikavimui pakanka nustatyti, kad investuotojai *galėjo* būti suklaidinti, todėl suklaidintų investuotojų nenustatymas nėra ta aplinkybė, kuri įrodytų sandorio teisėtumą; 4) manipuliavimo rinka veiksmai nebūtinai turi trukti tam tikrą laiko tarpą ar būti daugkartinio pobūdžio.

Reziumuojant manipuliavimo rinka veikos analizę, pasakytina, kad 2016 m. liepos 14 d. BK 218 straipsnyje numatyta nusikalstama veika buvo praplėsta ir baudžiamoji atsakomybė įtvirtinta ne tik už *manipuliaciją informacija*, bet ir už *manipuliaciją rinka vykdant prekybos veiksmus*. Šis pakeitimas vertintinas kaip pavėluotas, tačiau pagrįstas, kadangi abi

⁴⁷⁰ ESTT 2011 m. liepos 7 d. sprendimas *IMC Securities BV*, C-445/09, 10-15 ir 26-29 punktai. SIEMS, M.; NELEMANS, M. The reform of the EU Market Abuse Law: Revolution or Evolution? *The Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, 19: p. 195-197.

pagrindinės manipuliavimo rinka formos, gali sukelti vienodo pavojingumo neigiamus padarinius, t. y. dirbtinai paveikti finansinių priemonių kainos formavimo mechanizmą bei suklaidinti finansų rinkos dalyvius. Nepaisant to, vieno iš manipuliavimo rinka vykdant prekybos veiksmus būdo, t. y. neteisėtų veiksmų atlikimas *pasitelkus fiktyvias priemones ar kitokiu teisės aktų draudžiamu būdu*, kriminalizavimas, atsižvelgiant į vartojamų sąvokų neapibrėžtumą, vertintinas kaip mechaniškas ir perteklinis Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatų įgyvendinimas. Įstatymų leidėjui šios nuostatos siūloma atsisakyti.

BK 218 straipsnyje įtvirtintos manipuliavimo rinka nusikalstamos veikos sudėtis yra materialinė, tuo tarpu Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 12 straipsnio 1 dalyje ir 15 straipsnyje (iki 2017 m. birželio 28 d. taip pat ANK 200 straipsnio 4 dalyje ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalyje) numatyto administracinio nusižengimo – formali. Nagrinėjama nusikalstama veika ir administracinis nusižengimas gali būti padaromi tik veikimu. Manipuliavimo rinka nusikalstama veika bei administracinis nusižengimas pagal savo turinį didžiaja dalimi sutampa, todėl baudžiamoji bei administracinė atsakomybė paprastai atribojama pagal kilusius pavojingus padarinius.

3. Baudžiamosios ir administracinės atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka atribojimo kriterijai

LAT savo praktikoje ne kartą pažymėjo, kad baudžiamosios ir kitų rūšių teisinės atsakomybės atribojimo klausimas yra labai svarbus, ir ne bet kokia neteisėta veika turi būti vertinama kaip nusikalstama⁴⁷¹. Šiame darbe buvo aptarta, kad pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinis nusižengimas ir nusikalstama veika paprastai atribojami pagal kylančius padarinius.

Šiuo metu Lietuvoje nėra teismų praktikos, kuria būtų galima remtis aiškinant BK 217, 218 straipsniuose numatytą *didelės turtinės žalos*

⁴⁷¹ LAT 2014 m. sausio 7 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-100/2014.

požymį. Iki 2016 m. liepos 14 d. BK taip pat nepateikė šio požymio išaiškinimo, tuo tarpu BK komentare trumpai buvo pateikti tik keli abstraktūs nagrinėjamo požymio kriterijai⁴⁷². Manytina, kad, nustatant BK 217 ir 218 straipsniuose numatytų nusikalstamų veikų sudėties požymius, būtent *didelės turtinės žalos* požymis kelia daugiausia neaiškumo. Atsižvelgiant į tai, šiame skyriuje siekiama išanalizuoti BK 217 ir 218 straipsniuose numatytą *didelės turtinės žalos* požymį, kuris ilgą laiką buvo pagrindinis baudžiamosios ir administracinės atsakomybės už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka atribojimo kriterijus, o taip pat įvertinti nuo 2016 m. liepos 14 d. reikšmingai išplėstą pavojingų padarinių sąrašą, t. y. naujus baudžiamosios ir administracinės atsakomybės atribojimo kriterijus.

Vertinamasis požymis turi turėti realią išraišką gyvenime, kuri ir nulemia veikos kvalifikavimą pagal šį požymį⁴⁷³. Vertinamojo požymio turinys įvertinamas *ad hoc* bei atskleidžiamas atsižvelgiant į konkrečias bylos faktines aplinkybes⁴⁷⁴. P. Veršekys pateikia tokį vertinamojo nusikalstamos veikos sudėties požymio apibrėžimą – tai baudžiamajame įstatyme ir jurisprudencijoje universaliais kriterijais neapibrėžtas nusikalstamos veikos sudėties požymis, kurio kintantis norminis turinys išgaunamas remiantis ne vien jį nustatančio įstatymo tekstu ir (ar) jurisprudencija, bet ir vertinamų faktų kontekste *ad hoc* jį interpretuojančio subjekto teisine sąmone⁴⁷⁵. Atsižvelgiant į pateiktą apibrėžimą, taip pat vadovaujantis nusikaltimų ir baudžiamųjų nusižengimų nuosavybei, turtinėms teisėms ir turtiniams interesams bylose išskirtais *didelės turtinės žalos* vertinamojo požymio turinio atskleidimo kriterijais⁴⁷⁶,

⁴⁷² Numatyta, kad teismas, vertindamas padarytos žalos dydį, turi atsižvelgti į nukentėjusiojo materialinę padėtį, padarytų nuostolių finansinę išraišką ir kitas svarbias aplinkybes. BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 51.

⁴⁷³ ABRAMAVIČIUS, A.; BIELIŪNAS, E.; DRAKŠIENĖ, A. ir kiti. *Baudžiamoji teisė. Specialioji dalis*. Pirmą knygą. Vilnius: Eugrimas, 2001, p. 36.

⁴⁷⁴ LAT 2014 m. sausio 14 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-96/2014.

⁴⁷⁵ VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 301.

⁴⁷⁶ P. Veršekys minėtose bylose išskiria tokius pagrindinius *didelės turtinės žalos* vertinamojo požymio turinio atskleidimo kriterijus: 1) žalos pinigine išraiška; 2) nukentėjusiojo materialinė padėtis; 3) nusikalstamos veikos dalyko reikšmingumas nukentėjusiajam; 4) pagrobtų (sugadintų, sunaikintų) daiktų kiekis, dydis; 5) nukentėjusiojo išlaikytinių buvimas, skaičius; 6) nukentėjusiojo nuomonė ir

interpretuojant pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka nusikalstamų veikų ir pavojingų padarinių turinį, pateiktini šie BK 217 ir 218 straipsniuose numatyto *didelės turtinės žalos* vertinamojo požymio turinio atskleidimo pagrindiniai kriterijai:

1) *žalos pinigine išraiška*. A. Drakšienė, aptardama nusikaltimų nuosavybei charakteristiką, pažymėjo, kad turtinės žalos dydis apibūdina nusikalstamų veikų pavojingumą ir nusikalstamas veikas leidžia atskirti nuo administracinių teisės pažeidimų⁴⁷⁷. Nagrinėjant *didelės turtinės žalos* požymį, P. Veršekys pagrįstai daro išvadą, kad šiuo atveju žalos pinigine išraiška yra pagrindinis turinio atskleidimo kriterijus, kuris turi viršenybę kitų turinio atskleidimo kriterijų atžvilgiu⁴⁷⁸. Taigi, atsižvelgiant į tai, kad nagrinėjamo požymio sudedamąją dalį sudaro žodis „turtinė“, šio požymio turinys visų pirma neišvengiamai susijęs su tam tikro dydžio pinigine išraiška.

Tačiau teorijoje pripažįstama, kad piktnaudžiavimo rinka veiksmis padarytą žalą dažniausiai sudėtinga paskaičiuoti⁴⁷⁹. Todėl BK 217 ir 218 straipsniuose numatytos *didelės turtinės žalos* nustatymas ir jos piniginės išraiškos skaičiavimas, atsižvelgiant į šių veikų specifiką, yra pakankamai keblus. Be to, turtinės žalos dydis tiesiogiai priklauso nuo sudarytų sandorių dėl vertybinių popierių pagrindinių charakteristikų. Tuo tarpu *didelės turtinės žalos* kilimui reikšmės visų pirma turi tai, kokio dydžio ir koks skaičius sandorių viešai neatskleistos informacijos pagrindu arba dėl manipuliavimo rinka veiksmų buvo sudarytas. Sandorių sudarymo būdas taip pat gali turėti tiesioginės įtakos konkrečios turtinės žalos dydžiui, pavyzdžiui, kai pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmis atliekami pasitelkus aukšto dažnio prekybą (angl. *high frequency trading*)⁴⁸⁰, turtinės žalos dydis

pan. VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 210.

⁴⁷⁷ ABRAMAVIČIUS, A.; BIELIŪNAS, E.; DRAKŠIENĖ, A. ir kiti. *Baudžiamoji teisė. Specialioji dalis*. Pirmą knygą. Vilnius: Eugrimas, 2001, p. 337.

⁴⁷⁸ VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 213-214, 303.

⁴⁷⁹ AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 492-494.

⁴⁸⁰ Tai matematinių modulių naudojimas siekiant kiekvieną dieną automatiškai generuoti tūkstančius pirkimo ir pardavimo pavedimų tam, kad kiekvienoje prekyboje būtų atrastas bent nedidelis pelnas.

gali būti ženkliai didesnis. Konkrečiu atveju taip pat reikšminga ir finansinių priemonių rūšis, dėl kurios sudaromi sandoriai⁴⁸¹.

Analizuojant BK 217 straipsnio 1 dalyje numatytą pirmą alternatyvią veiką, t. y. prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu, subjekto gautą neteisėtą naudą įmanoma objektyviai nustatyti; tuo tarpu paskaičiuoti, kokią turtinę žalą patyrė kita sandorio šalis, pakankamai sudėtinga. Be to, viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo sandorius gali sudaryti su šimtais ar net tūkstančiais investuotojų, tad nors minėto asmens neteisėtai gauta nauda (dėl visų sudarytų sandorių) gali būti pakankamai reikšminga, kiekvieno iš investuotojo patirta žala gali būti sąlyginai maža. *Didelės turtinės žalos padarymas* – tai pavojingi padariniai, kurie praktikoje dažniausiai kyla dėl BK 217 straipsnio dispozicijoje numatytos antros alternatyvios veikos, t. y. viešai neatskleistos informacijos neteisėto perdavimo, ir paprastai susiję su emitentui atsiradusia žala dėl viešai neatskleistos informacijos „nutekėjimo“. Pavyzdžiui, neteisėtai perdavus viešai neatskleistą informaciją apie emitento pradėtas derybas dėl įmonių susijungimo, minėtos informacijos konfidencialumo pažeidimas gali sąlygoti pradėtų derybų nutraukimą.

Tuo tarpu analizuojant BK 218 straipsnio 1 dalies dispozicijoje numatytą *didelės turtinės žalos* požymį, pastebėtina, kad investuotojai⁴⁸² *turtinę žalą* visų pirma patiria tais atvejais, kai dėl manipuliavimo rinka

AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 10. Minėta prekyba, dėl savo apimties ir greičio, pastaruoju metu sulaukia vis didesnio tarptautinės bendruomenės dėmesio ir yra sudėtingas iššūkis veikiančioms finansų rinkų priežiūros sistemoms, todėl yra griežtinami reikalavimai atitinkamą prekybą vykdančioms asmenims. Technological Challenges to Effective Market Surveillance, Issues and Regulatory Tools, Consultation Report, IOSCO, August 2012, p. 12-14.

⁴⁸¹ Nuo 2003 m. iki 2010 m. prekyba išvestinėmis finansinėmis priemonėmis išaugo nuo maždaug 8 mlrd. iki 22.4 mlrd. sutarčių. Prekyba išvestinėmis finansinėmis priemonėmis augo ne tik reguliuojamoje rinkoje, bet ir už jos ribų: nuo 111 trilijono JAV dolerių 2001 m. iki 583 trilijonų JAV dolerių 2010 m. AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, March 8, 2012, p. 10. Išvestinės finansinės priemonės plačiai naudojamos siekiant paslėpti neteisėtą prekybą, kadangi naudojant ne pagrindinę finansinę priemonę, galima lengviau atlikti neteisėtus veiksmus ir tokiu būdu, pavyzdžiui, pasinaudoti viešai neatskleista informacija.

⁴⁸² Konkrečiu atveju investuotojas turėtų būti suprantamas plačiąja prasme, t. y. tai asmenys, kurie sandorius finansų rinkoje sudaro savarankiškai; investicinių ir pensijų fondų dalyviai; esami emitento akcininkai ir kiti finansų rinkos dalyviai, kurie dėl nagrinėjamų veiksmų atlikimo patiria turtinę žalą.

veiksmų buvo priimti nepagrįsti investiciniai sprendimai⁴⁸³. Tačiau atkreiptinas dėmesys, kad praktikoje minėtos žalos skaičiavimas gali kelti ir nemažai problemų, kadangi pakankamai sudėtinga nustatyti, kokia apimtimi akcijų kaina koregavosi atsižvelgiant į neteisėtų veiksmų atlikimą bei natūralius finansų rinkų pokyčius ir emitentų skelbiamą informaciją.

Tuo tarpu emitentai dėl manipuliavimo rinka veiksmų (BK 218 straipsnis) *turtinę žalą* patiria tais atvejais, kai nepagrįstai sumažėja emitento akcijų rinkos kaina, kas tuo pačiu reiškia ir emitento rinkos vertės sumažėjimą. Emitentas turtinę žalą patiria ir tais atvejais, kai yra įsigijęs savo paties išleistas akcijas, todėl mažėjant minėtų akcijų rinkos kainai, mažėja ir emitento turimo turto rinkos vertė. Be to, dėl neteisėtų veiksmų emitentas gali neišplatinti naujos akcijų emisijos, neįgyvendinti įmonių susijungimo ar pardavimo, bei kitų investicinių bei verslo projektų, todėl patirtų *turtinę žalą*;

2) *padarytos žalos reikšmingumas nukentėjusiam asmeniui*⁴⁸⁴. Šis kriterijus buvo ypač aktualus iki 2016 m. liepos 14 d. įsigaliojusių BK 217, 218 straipsnių pakeitimų, t. y. iki konkretaus turtinės žalos bei turtinės naudos dydžio įtvirtinimo BK 224¹ straipsnio 2 dalyje. Tačiau, manytina, šis kriterijus nepraranda aktualumo kvalifikuojant nagrinėjamas veikas ir pagal naująją BK 217, 218 straipsnių redakciją.

P. Veršekio teigimu, teismų praktikoje pripažįstama, kad sprendžiant klausimą, ar turtinė žala yra didelė, atsižvelgiama ne tik į žalos pinigines išraiškos dydį, bet ir į tai, kiek ji reikšminga tokią žalą patyrusiam asmeniui⁴⁸⁵. Finansų rinkų dalyvių ir jų finansinių galimybių spektras pakankamai platus. Atsižvelgiant į tai, dėl piktnaudžiavimo rinka gali nukentėti skirtingos materialinės padėties asmenys, todėl patirtos žalos dydis turėtų būti vertinamas nevienodai. Pavyzdžiui, BK 224¹ straipsnio 2 dalyje numatyta 250

⁴⁸³ Pavyzdžiui, laikraštyje paskelbiamas straipsnis, kad konkretus emitentas, kuris ilgą laiką turėjo finansinių sunkumų, neva surado patikimą užsienio investuotoją, kuris turėtų išspręsti emitento finansines problemas. Remiantis šia tikrovės neatitinkančia informacija, investuotojai priima investicinius sprendimus įsigyti minėto emitento vertybinius popierius. Kadangi laikraštyje paskelbta informacija nepasitvirtina, investuotojai patiria turtinę žalą dėl įsigytų akcijų rinkos kainos mažėjimo.

⁴⁸⁴ BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 51.

⁴⁸⁵ VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 212-213.

MGL⁴⁸⁶ dydžio turtinę žalą patyrus neprofesionalia investicine veikla užsiimančiam fiziniam asmeniui, kuriuo mėnesinės pajamos siekia 580 eurų, bei analogiško dydžio žalą patyrus stambiam koncernui, kuriuo mėnesio apyvarta siekia milijonus eurų, akivaizdu, kad pirmojo subjekto atveju patirta žala sukelia didesnius neigiamus padarinius. Nors abiem atvejais piktnaudžiavimo rinka veiksmais padaryta žala yra pakankama baudžiamosios atsakomybės pagal BK 217, 218 straipsnius kilimui, tačiau akivaizdu, kad žalos reikšmingumas nukentėjusiam asmeniui negali būti ignoruojamas baudžiamosios atsakomybės realizavimo procese. Konkretus žalos dydis svarbus ne tik formaliajia, t. y. nusikalstamos veikos kvalifikavimui reikšminga, bet taip pat ir turinio, prasme;

3) *emitento pobūdis*. Paprastai BK 217 ir 218 straipsniuose numatytos veikos sukelia didesnio pavojingumo neigiamus padarinius tais atvejais, kai piktnaudžiavimo rinka veiksmai atliekami to emitento finansinių priemonių atžvilgiu, kuriuo reikšmė visuomenei ir šalies ekonomikai yra pakankamai didelė. Pavyzdžiui, jeigu manipuliavimo rinka veiksmai (BK 218 straipsnis) atliekami komercinio banko atžvilgiu, neigiami padariniai gali atsirasti plačiam subjektų ratui, t. y. akcininkams, investuotojams, indėlininkams, valstybės biudžetui. Dirbtinai paveikus didelės kapitalizacijos emitento finansinių priemonių rinkos kainą, turtinę žalą gali patirti didesnis subjektų spektras ir minėta žala gali būti pakankamai didelė. Padarytos žalos dydis taip pat bus ženkliai didesnis, jeigu konkretaus emitento vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą ne tik vienoje reguliuojamoje rinkoje, bet jais prekiaujama kelių valstybių finansų rinkose, kas itin aktualu atsižvelgiant į

⁴⁸⁶ Remiantis 2014 m. rugsėjo 3 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės priimtu nutarimu Nr. 897 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. spalio 14 d. nutarimo Nr. 1031 „Dėl bazinio bausmių ir nuobaudų dydžio patvirtinimo“ pakeitimo“, patvirtintas bazinis bausmių ir nuobaudų dydis – 37,66 Eur. Tuo tarpu remiantis Lietuvos Respublikos socialinės apsaugos išmokų atskaitos rodiklių ir bazinio bausmių ir nuobaudų dydžio nustatymo įstatymo 4 straipsnio 2 dalimi, teisės aktuose, reglamentuojančiuose nusikalstamų veikų ir administracinių teisės pažeidimų kvalifikavimą bei bausmių ir nuobaudų dydžių apibrėžimą ir apskaičiavimą, vartojamas rodiklis „minimalusis gyvenimo lygis“ arba „MGL“ yra tapatus ir lygus baziniam bausmių ir nuobaudų dydžiui. Taigi, nepaisant to, kad BK iki šiol vartojama „minimalaus gyvenimo lygio“ arba „MGL“ sąvoka (*inter alia* BK 47 straipsnio 2 dalis), remiantis minėtais teisės aktais, BK turėtų būti vartojama „bazinio bausmių ir nuobaudų dydžio“ arba „BBND“ sąvoka.

šiuolaikinių finansų rinkų sandarą⁴⁸⁷. Taigi, priklausomai nuo emitento veiklos specifikos, dydžio, rinkos kapitalizacijos, tarptautiškumo elemento buvimo ar nebuvimo, bei kitų kriterijų, gali reikšmingai skirtis dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ar manipuliavimo rinka veiksnių kilusių pavojingų padarinių mastas bei jų pinigine išraiška. Atsižvelgiant į tai, emitento pobūdis taip pat turi reikšmės turtinės žalos dydžio nustatymui.

Taigi, išskirtini šie BK 217 ir 218 straipsnių 1 dalyse numatyto *didelės turtinės žalos* vertinamojo požymio turinio atskleidimo kriterijai: pagrindinis kriterijus – žalos pinigine išraiška, papildomi kriterijai – padarytos žalos reikšmingumas nukentėjusiam asmeniui ir emitento pobūdis.

Atsižvelgiant į išdėstytus argumentus dėl *didelės turtinės žalos* skaičiavimo sunkumų, teigiamai vertinami nuo 2016 m. liepos 14 d. įsigalioję BK 217, 218 straipsnių pakeitimai, kurie išplečia pavojingų padarinių sąrašą, t. y., įtvirtina alternatyvius pavojingų padarinių požymius: *išvengė didelės turtinės žalos arba gavo didelės turtinės naudos*. Pastebėtina, kad atsižvelgiant į pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veiksnių pobūdį, praktikoje paprastai siekiama būtent tokių pavojingų padarinių kilimo, todėl šių požymių kvalifikavimas teoriškai turėtų kelti mažiau neaiškumo, negu *padarytos didelės turtinės žalos* nustatymas.

Atskleidžiant naujųjų požymių turinį, pradėti reikėtų nuo to, kad teismų praktikoje *turtinės naudos* siekimas suprantamas kaip bet kokios turtinio pobūdžio naudos (pvz., neatlygintinai naudotis įmonės turtu ar įsigyti jį sumažintomis kainomis, gauti jo iš kitų asmenų) siekimas ne tik sau, bet ir savo giminėms, šeimos nariams ar kitiems asmenims, su kuriais kaltininkas susijęs draugystės, partnerystės ar pan. ryšiais (BK 228 straipsnio 2 dalies atžvilgiu)⁴⁸⁸. Turtinė nauda siejama su pinigine jos išraiška⁴⁸⁹. Tuo tarpu *išvengtos turtinės žalos* požymis BK yra naujas ir teismų praktikoje

⁴⁸⁷ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 28-33.

⁴⁸⁸ LAT 2012 m. gegužės 29 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-268/2012.

⁴⁸⁹ LAT 2010 m. spalio 19 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-442/2010, 2011 m. gruodžio 20 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-577/2011, 2014 m. balandžio 29 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-220/2014.

neatskleistas. Tačiau atsižvelgiant į nagrinėjamų veikų pobūdį, kvalifikuojant šį požymį būtina nustatyti, kokios turtinės žalos, t. y. piniginės jos išraiškos dydžio, kaltininkui pavyko išvengti dėl neteisėtų veiksmų atlikimo.

Konkrečiu atveju *gautos turtinės naudos* arba *išvengtos turtinės žalos* skaičiavimui šios disertacijos autorė siūlo vadovautis šia taisykle: sudaryto sandorio finansinių priemonių kainos skirtumas po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka (BK 217 straipsnis), arba kai finansinių priemonių kaina koreguojasi po manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo ir yra veikama objektyvių finansų rinkos dėsnų (BK 218 straipsnis). Nagrinėjamu atveju turėtų būti skaičiuojama bendra *išvengta žala* arba *gauta nauda*, kurią subjektas gavo iš savo neteisėtų veiksmų atlikimo, t. y. iš visų sandorių, kurie buvo sudaryti viešai neatskleistos informacijos pagrindu arba manipuliavimo rinka veiksmis dirbtinai paveiktomis finansinių priemonių kainomis. Būtent ši pinigine išraiška turėtų būti vertinama dėl jos atitikimo kriterijui *didelė*⁴⁹⁰. Taigi, pagrindinis naujųjų požymių turinio atskleidimo kriterijus – išvengtos žalos arba gautos naudos pinigine išraiška, kuri skaičiuojama atsižvelgiant į visus neteisėtai sudarytus sandorius arba atliktus kitus piktnaudžiavimo rinka veiksmus.

Nors tam tikrais atvejais įstatymų leidėjas aiškiai apibrėžia, kokia *turtinė žala* laikytina *didele* (pavyzdžiui, BK 209 straipsnis), tačiau nei baudžiamasis įstatymas (iki 2016 m. liepos 14 d.), nei teismų praktika nepateikė konkretaus dydžio, kuris galėjo būti laikomas *didele turtine žala* BK 217 ir 218 straipsniuose numatytų veikų atžvilgiu⁴⁹¹. Teismų praktikoje yra

⁴⁹⁰ Tuo tarpu kiekvienas dėl nagrinėjamų veikų atlikimo nukentėjęs finansų rinkos dalyvis pats sprendžia, ar ginti savo pažeistas teises reikalaujant patirtos žalos atlyginimo civilinio proceso tvarka. Be to, 2012 m. ESMA atlikta valstybių narių apklausa parodė, kad daugelyje valstybių už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus pritaikytos administracinės ar baudžiamosios poveikio priemonės yra svarbi įrodinėjimo priemonė civilinėse bylose, kuriose nukentėję investuotojai siekia patirtos žalos ar negautos naudos atlyginimo. ESMA apžvalga rodo, kad net 25 valstybėse narėse patraukimas baudžiamajon atsakomybėn laikomas svarbiu įrodymu civiliniame procese, kuriame siekiama piktnaudžiavimo rinka veiksmis padarytos žalos atlyginimo. Actual use of sanctioning powers under MAD, ESMA Report, 2012, 18, p. 127-128.

⁴⁹¹ Remiantis LAT praktika, vertinamasis *didelės žalos* požymis nustatomas atsižvelgiant į žalos pobūdį, kokiais teisės aktais ginami interesai pažeisti, nukentėjusiųjų skaičių, nusikalstamos veikos laiką, trukmę, kaltininko einamų pareigų svarbą ir panašiai, t. y. atsižvelgiant į konkrečias bylos aplinkybes. LAT Baudžiamųjų bylų skyriaus 2007 m. sausio 4 d. Teismų praktikos nusikaltimų ir baudžiamųjų nusizengimų valstybės tarnybai ir viešiesiems interesams baudžiamosiose bylose (BK

išaiškinta, kad paprastai didelė žala pripažįstami 250 MGL dydį siekiantys turtiniai nuostoliai (pavyzdžiui, BK 228 straipsnyje numatyto piktnaudžiavimo nusikalstamos veikos atveju), tačiau šis dydis nėra privalomas visose bylose⁴⁹². Atsižvelgiant į tai, nebuvo aišku, kokio dydžio *žalos pinigine išraiška* konkrečiu atveju turėtų būti laikoma pakankamai *didelė*, kad užtrauktų baudžiamąją, o ne administracinę atsakomybę. Kaip teisingai pažymėjo O. Fedosiuk, nagrinėdamas BK 228 straipsnio 1 dalyje (piktnaudžiavimas) numatytą *didelės žalos* kriterijų, įstatymo abstraktumas visada veda į vertinimo subjektyvumą, todėl tokio pobūdžio bylose prognozuoti teismo proceso baigtį beveik neįmanoma⁴⁹³.

Taip pat pastebėtina, kad nors, kaip pažymi O. Fedosiuk, tam tikrais atvejais minimalios žalos ribos nenurodymas BK, kai teismai turi galimybę laisviau vadovautis protingumo kriterijumi, vertinamas kaip racionalus⁴⁹⁴, tačiau ši alternatyva nėra tinkama piktnaudžiavimo rinka atvejais, kadangi nagrinėjamu atveju administracinė bei baudžiamoji atsakomybė iš esmės atribojama tik pagal kilusius pavojingus padarinius. Atsižvelgiant į tai, BK turi būti įtvirtinta aiški atrama, kokio dydžio padariniai vertinami kaip pakankami baudžiamosios atsakomybės kilimui.

Pastebėtina, kad Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nepateikia apibrėžimo, kokie atvejai turi būti laikomi rimtais (angl. *serious cases*) (direktyvos 3, 4 ir 5 straipsniai) pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka atvejais. Todėl siekiant įgyvendinti šį kriterijų, kuris turėtų užtikrinti, kad baudžiamoji atsakomybė, kaip *ultima*

225, 226, 227, 228, 229 straipsniai) apibendrinimo apžvalga, 29 punktas. *Teismų praktika*. 2007, 26. Taigi, nagrinėjant *didelės žalos* kriterijų, pastebima, kad žalos dydžio vertinimas yra individualus, ir kiekvienu konkrečiu atveju žalos dydžio vertinimo kriterijų visuma gali nulemti, kad veika arba bus pripažinta nusikaltimu, arba ne. GIRDENIS, T. Didelės žalos darymas valstybei, tarptautinei viešajai organizacijai, juridiniam arba fiziniam asmeniui kaip piktnaudžiavimo sudėties požymis. *Jurisprudencija*, 2006, 7(85), p. 104.

⁴⁹² LAT 2014 m. sausio 7 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-100/2014.

⁴⁹³ FEDOSIUK, O. Baudžiamųjų įstatymų prieš neteisėtas pajamas ir korupciją leidyba: tarp gerų siekių ir legitimumo. *Jurisprudencija*, 2012, 19(3), p. 1229.

⁴⁹⁴ FEDOSIUK, O. Baudžiamųjų įstatymų prieš neteisėtas pajamas ir korupciją leidyba: tarp gerų siekių ir legitimumo. *Jurisprudencija*, 2012, 19(3), p. 1224.

*ratio*⁴⁹⁵ priemonė būtų taikoma tik išskirtiniais atvejais, šios disertacijos autorės vertinimu, „rimtais atvejais“ turi būti laikomi tik tie atvejai, kai kyla pakankamai reikšmingi pavojingi padariniai. Nagrinėjamos direktyvos preambulės (11) ir (12) dalyse pateikiami pavyzdžiai, kokie piktnaudžiavimo rinka atvejai turėtų būti laikomi sunkiais. Minėtų pavyzdžių analizė leidžia teigti, kad „sunkumo“ kriterijus visų pirma siejamas su kilusių neigiamų padarinių *reikšmingu dydžiu*, t. y. kai yra didelis poveikis rinkos vientisumui, gautam pelnui ar išvengtiems nuostoliams ir panašiai. Taigi, piktnaudžiavimo rinka veikslių poveikis bei mastas turi būti pakankamai didelis.

BK 224¹ straipsnio projekte buvo siūloma numatyti, kad BK 217, 218 straipsniuose nurodyta turtinė žala bei turtinė nauda yra didelė, kai jos vertė viršija 150 MGL (5647,6 euro) dydžio sumą. Tačiau Lietuvos Respublikos Seime buvo priimtas didesnis, t. y. 250 MGL (9412 eurų), turtinės žalos ir turtinės naudos apibrėžimo dydis. Manytina, kad ir šis dydis konkrečiu atveju yra pernelyg mažas. Lietuvos konstitucinėje jurisprudencijoje pažymima, kad „pagal Konstituciją įstatymų leidėjas baudžiamajame įstatyme nusikalstamomis gali įvardyti tik tas veikas, kurios yra iš tikrųjų pavojingos ir kuriomis daroma didelė žala asmens, visuomenės ir valstybės interesams“⁴⁹⁶. Pastebėtina, kad kiekvieną dieną finansų rinkose sudaromi sandoriai, kurių vertė dažnai viršija 250 MGL dydžio sumą; kai kurių emitentų metinė apyvarta siekia milijonus eurų, pavyzdžiui, AB „Apranga“ akcijų apyvarta 2016 m. Nasdaq Baltic biržoje siekė 15 540 261, 37 eurą⁴⁹⁷. Taigi, piktnaudžiavimo rinka veiksmus atlikęs investuotojas, sudaręs net vieną sandorį, kurio dydis

⁴⁹⁵ LAT pažymėjo, kad baudžiamoji atsakomybė demokratinėje visuomenėje turi būti suvokiama kaip kraštutinė, paskutinė priemonė (*ultima ratio*), naudojama saugomų teisinių gėrių, vertybių apsaugai tais atvejais, kai švelnesnėmis priemonėmis tų pačių tikslų negalima pasiekti. LAT 2011 m. gegužės 24 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-262/2011. Panašios pozicijos dėl kriminalizuotinių veikų, kurios baudžiamosios teisės teorijoje įvardijamos kaip „blogis savaime“ (*mala en se*), išskirtinumo, laikosi ir Lietuvos mokslininkai (pavyzdžiui, G. Švedas, O. Fedosiuk). ŠVEDAS, G. Veikos kriminalizavimo kriterijai: teorija ir praktika. *Teisė*, 2012, Nr. 82, 12-25, p. 16-18. FEDOSIUK, O. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso galiojimo dešimtmetis: pamąstymai apie nepasiteisinusius lūkesčius, esamą būklę ir tolesnę raidą. In *Globalizacijos iššūkiai baudžiamajai justicijai*, Autorių kolektyvas, VĮ Registrų centras, 2014, p. 29. FEDOSIUK, O. Neformalus baudžiamojo įstatymo taikymas: poreikis, ribos, doktrinos. *Jurisprudencija*, 2014, 21(4), p. 1080.

⁴⁹⁶ Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2003 m. birželio 10 d. nutarimas.

⁴⁹⁷ Nasdaq Baltic rinkos statistika. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=stats&lang=lt>>.

bendroje dienos finansinių priemonių apyvartoje gali būti vertinamas kaip nedidelis, atsižvelgiant į BK nustatytą itin žemą pavojingų padarinių dydį, būtų traukiamas baudžiamojon atsakomybėn. Ši situacija, atsižvelgiant į baudžiamosios atsakomybės, kaip *ultima ratio* priemonės, konkrečiu atveju vertinama neigiamai, kadangi nurodyti veiksmai investuotojams, visuomenei bei valstybei nebūtų tokio pavojingumo, už kurį būtų tikslinga taikyti griežčiausią teisinės atsakomybės rūšį. Be to, už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus Lietuvoje nuo 2016 m. liepos 3 d. turi būti taikomos itin didelės administracinės baudos, todėl kilus nedidelio masto pavojingiems padariniams, patraukimo teisinėn atsakomybėn tikslus būtų galima pasiekti ir administracinės teisės priemonėmis.

Šios disertacijos autorės nuomone, BK 217, 218 straipsniuose nurodyta turtinė žala ir turtinė nauda turėtų būti laikoma *didele*, kai jos vertė viršija bent jau 1000 BBND dydžio sumą. Taigi, Seimo priimta 250 MGL dydžio suma neužtikrina tinkamo bei proporcingo baudžiamosios bei administracinės atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka subalansavimo, o taip pat *ultima ratio* principo laikymosi, todėl būtina gerokai pakelti BK 224¹ straipsnyje numatytą žalos bei naudos piniginę išraišką.

Nuo 2016 m. liepos 14 d. įsigaliojusi BK 217, 218 straipsnių redakcija taip pat numato *sunkių padarinių finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai* atsiradimo padarinius, tačiau BK 224¹ straipsnyje nėra pateiktas šių sąvokų išaiškinimas. Sunkūs padariniai, kaip nusikalstamos veikos sudėties požymis, numatyti ne viename BK straipsnyje (pavyzdžiui, 111 straipsnio 2 dalis, 114 straipsnio 2 dalis, 176 straipsnio 1 dalis, 239 straipsnio 2 dalis, 251 straipsnio 4 dalis, 256 straipsnio 2 dalis), tačiau sunkūs padariniai *finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai* yra naujas BK numatytas požymis. Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų, o taip pat Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014, nepateikia atsakymo, kas laikytina sunkiais padariniais finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai, nors nagrinėjamas požymis BK buvo įtvirtintas įgyvendinant būtent minėtą direktyvą. BK 217, 218 straipsnių pakeitimo projekto rengėjai

aiškinamajame rašte taip pat neišaiškino šio požymio turinio, nors tai ir galėjo prisidėti prie didesnio naujojo požymio apibrėžtumo⁴⁹⁸. Taigi, naujasis požymis yra itin abstraktus bei jo atskleidimo kriterijai nėra apibrėžti nei teisės aktuose, nei teisės doktrinoje.

Remiantis LAT praktika, kurioje nagrinėjamas *sunkių padarinių* požymis kitų nusikalstamų veikų atžvilgiu, šio požymio turinio atskleidimo kriterijai taip pat pakankamai abstraktūs. Pavyzdžiui, pagal BK 270 straipsnio 2 dalį aplinkos apsaugos taisyklių pažeidimas pripažįstamas kvalifikuota sudėtimi, jeigu dėl to buvo padaryta didelės žalos gyvūnijai, augmenijai ar atsirado *kitų sunkių padarinių aplinkai*; teismas pažymėjo, kad sprendžiant apie kitų padarinių sunkumą aplinkai, reikia atsižvelgti į aplinkos apsaugos taisyklių pažeidimo pobūdį, materialinių nuostolių dydį, žalos ekosistemai pobūdį ir dydį, gamtos objektų, kuriems buvo padaryta žala, vertingumą, žalos mastą, galimybę atkurti tai, kas buvo suniokota, sužalota, ir panašiai⁴⁹⁹. Kadangi nagrinėjamas požymis yra vertinamasis, teismas visų pirma turi išaiškinti tokio požymio turinį, po to įvertinti jį konkrečių faktinių bylos aplinkybių kontekste⁵⁰⁰. Be to, savo praktikoje LAT pažymėjo, kad tik išimtiniais atvejais, kai pagal byloje ištirtus įrodymus yra aišku, jog padarant nusikalstamą veiką yra sunaikinti ar pažeisti didelės vertės, svarbūs baudžiamojo įstatymo saugomi teisiniai gėriai, gali būti daroma išvada, kad nusikalstamos veikos *padariniai yra sunkūs*⁵⁰¹.

Manytina, kad sprendžiant, ar *finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai* atsirado sunkūs padariniai, būtina atsižvelgti ne tik į LAT

⁴⁹⁸ Pastebėtina, kad siekiant optimizuoti vertinamųjų nusikalstamos veikos sudėties požymių vartojimą BK, P. Veršekys taip pat rekomenduoja BK pataisų projektų rengėjams, atitinkamame projekte numačius vertinamojo nusikalstamos veikos sudėties požymio naujadarą, aiškinamajame rašte nurodyti bent minimalius jo turinio atskleidimo kriterijus, taip palengvinant būsimos teismų praktikos formavimąsi. VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 302. Taigi, doktrinoje taip pat pripažįstamas didesnio vertinamųjų požymių turinio aiškumo poreikis. Ši alternatyva, nors ir nesukurtų ikiteisminio tyrimo pareigūnams bei teismams teisiškai privalomo įpareigojimo vadovautis tokiu būdu išdėstytais minėto požymio turinio atskleidimo kriterijais, tačiau neabejotinai įneštų didesnę apibrėžtumą BK 217 ir 218 straipsniuose numatytų pavojingų padarinių inkriminavimo atžvilgiu.

⁴⁹⁹ LAT 2010 m. kovo 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-159/2010.

⁵⁰⁰ LAT 2014 m. sausio 14 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-96/2014.

⁵⁰¹ LAT 2012 m. gruodžio 11 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-631/2012.

praktikoje išskirtus kriterijus (pažeidimo pobūdį, nuostolių dydį, žalos mastą ir kitus), bet taip pat įvertinti, koku intensyvumu buvo atliekami piktnaudžiavimo rinka veiksmai. Nagrinėjamo požymio kontekste itin aktualu, ar, pavyzdžiui, buvo sudaryti keli apsimestiniai sandoriai, ar neteisėta veikla buvo sisteminė bei plataus masto, pavyzdžiui, apimanti kelių valstybių finansų rinkas. Svarbu nustatyti, koku mastu buvo sutrikdytas finansinių priemonių rinkos funkcionavimas, pavyzdžiui, įvertinti, ar dėl piktnaudžiavimo rinka veikslių buvo stabdoma prekyba vieno ir kelių emitentų finansinėmis priemonėmis konkrečioje prekybos platformoje. Taip pat svarbu atsižvelgti į nukentėjusių subjektų skaičių. Jeigu dėl piktnaudžiavimo rinka veikslių buvo sutrikdytas sklandus finansinių priemonių rinkos funkcionavimas, svarbu įvertinti, ar neatsirado pavojingų padarinių šalies finansų sistemai, pavyzdžiui, kai dėl prekybos finansinėmis priemonėmis sustabdymo buvo sutrikdytas Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių (VVP) emisijos platinimas.

Taigi, manytina, kad nagrinėjamo požymio turinio atskleidimo kriterijais galėtų būti: 1) LAT praktikoje dėl požymio *sunkūs padariniai* išskirti bendrieji kriterijai, t. y. pažeidimo pobūdis, nuostolių dydis, žalos mastas ir kiti; 2) piktnaudžiavimo rinka veikslių intensyvumas; 3) finansinių priemonių rinkos funkcionavimo sutrikdymo mastas; bei 4) nukentėjusių subjektų skaičius. Kita vertus, kai kurie išvardinti kriterijai taip pat nestokoja abstraktumo bei gali kelti sunkumų nustatant, ar konkrečiu atveju finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai atsiradę padariniai yra sunkūs. Pavyzdžiui, nustatant neteisėtų veikslių masto platumą, nėra aišku, ar baudžiamajai atsakomybei kilti pakanka neteisėto poveikio valstybės rinkoje veikiančioms kelioms prekybos platformoms, ar būtinas tarpvalstybinis neteisėtų veikslių pobūdis, kai neteisėti veiksmai paveikia skirtingų valstybių rinkas.

Be to, papildomai iškyla klausimas, kaip konkrečiu atveju turėtų būti vertinama *finansinių priemonių rinka* ir *finansų sistema*. Ar sunkūs padariniai daugiašalei finansų sistemai (DPS), kuri yra finansinių priemonių rinkos dalis, yra pakankami, ar būtina nustatyti papildomas aplinkybes,

pavyzdžiui, kad neteisėtai buvo paveiktos visos ar didelė dalis prekybos platformų bei kokia dalis konkrečiu atveju yra didelė. Analogiška problema iškyla ir su finansų sistema, t. y. ar pavojingi padariniai turėtų kilti visai finansų sistemai, ar tik jos daliai, pavyzdžiui, bankų, vertybinių popierių ar draudimo sektoriui, bei kokia finansų sistemos dalis konkrečiu atveju būtų pakankama.

Taigi, naujojo BK požymio *sunkūs padariniai finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai* turinio atskleidimo kriterijai yra vertinamieji, savyje turintys daug neapibrėžtumo, todėl praktikoje minėto požymio kvalifikavimas gali kelti nemažai neaiškumo, o taip pat apsunkinti baudžiamosios ir administracinės atsakomybės atribojimą. Atsižvelgiant į išdėstytą, kadangi BK 217, 218 straipsniuose numatytas nagrinėjamas pavojingų padarinių alternatyvus požymis stokoja aiškiai apibrėžtų turinio atskleidimo kriterijų, manytina, kad minėto požymio tikslinga atsisakyti.

Apibendrinant šio darbo II dalį, pasakytina, kad pasinaudojimo viešai neatskleista informacija (BK 217 straipsnis ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnis) ir manipuliavimo rinka (BK 218 straipsnis ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 15 straipsnis) nusikalstamos veikos bei administracinio nusižengimo tiesioginis objektas sutampa ir yra *prekybos finansų rinkose tvarka*. Esminis šias veikas atribojantis kriterijus – privalomas viešai neatskleistos informacijos žinojimas (arba suvokimas, kad veiksmus subjektas atlieka būtent tokios informacijos pagrindu) neteisėto pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju. Naujieji ES teisės aktai, t. y. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014 ir Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų, manipuliavimo rinka veikos reglamentavimui Lietuvoje turėjo didesnės įtakos, negu pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikai, kadangi 2016 m. liepos 14 d. BK 218 straipsnyje numatyta nusikalstama veika buvo praplėsta ir baudžiamoji atsakomybė įtvirtinta ne tik už *manipuliaciją informacija*, bet ir už *manipuliaciją rinka vykdamą prekybos veiksmus*. Kriminalizavus minėtus

veiksmus, *prekybos finansų rinkose tvarkos* apsaugos lygis reikšmingai padidėjo.

Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija bei manipuliavimo informacija nusikalstamos veikos ir administracinio nusižengimo dalykas – objektyviai išreikšta informacija (kuri pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju yra *viešai neatskleista*, tuo tarpu manipuliavimo informacija atveju – *tikrovės neatitinkanti, neišsami, klaidinanti ar melaginga*). Atribojant minėtas veikas, būtina nustatyti, kad pasinaudojimo viešai neatskleista informacija (BK 217 straipsnis arba Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 straipsnis) atveju objektyviai išreikšta informacija ne tik atitinka faktinę emitento situaciją, bet ir visus viešai neatskleistos informacijos kriterijus, t. y.: 1) informacijos apie planuojamus ar įvykusius įvykius reikšmingumą ir tikslumą; 2) informacijos sąsajas su emitentu; 3) informacija nėra atskleista teisės aktų nustatyta tvarka; ir 4) informacijos atskleidimas gali turėti didelės įtakos emitento finansinių priemonių kainai. Nors pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimo subjektas nėra specialusis, tačiau viešai neatskleistos informacijos žinojimas bei suvokimas, kad veiksmai atliekami tos informacijos pagrindu, kuri atitinka viešai neatskleistos informacijos kriterijus, priklauso nuo subjekto kategorijos, todėl subjektų skirstymas į asmenis, kurie viešai neatskleistą informaciją sužino iš pirminių arba antrinių šaltinių, yra pagrįstas. Tuo tarpu, jeigu objektyviai išreikštos informacijos turinys neatitinka objektyvios tikrovės bei klaidina finansų rinkos dalyvius, tokia veika turėtų būti kvalifikuojama kaip manipuliavimas informacija (BK 218 straipsnis arba Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktai).

Nuo 2016 m. liepos 14 d. BK 217, 218 straipsniuose iš esmės praplėstas pavojingų padarinių sąrašas vertintinas teigiamai, kadangi *didelės turtinės žalos* požymis kėlė sunkumų konkrečios žalos skaičiavimo procese. Kita vertus, BK 217, 218 straipsniuose numatytas alternatyvus požymis, t. y. *sunkūs padariniai finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai*, dėl savo abstraktumo veikos kvalifikavimo procese gali kelti nesklandumų, todėl

įstatymų leidėjui šio požymio siūlytina atsisakyti. Tuo tarpu BK 217, 218 straipsniuose numatyta *turtinė žala* ir *turtinė nauda* turėtų būti laikoma *didele*, kai jos vertė viršija bent jau 1000 BBND dydžio sumą, kadangi šiuo metu BK 224¹ straipsnio 2 dalyje numatyta 250 MGL dydžio suma yra per maža ir atsiradus minėto dydžio pavojingiems padariniams, teisinės atsakomybės tikslai gali būti efektyviai pasiekiami taikant administracines baudas.

III. DALIS. SANKCIJOS UŽ DRAUDIMO PIKTNAUDŽIAUTI RINKA PAŽEIDIMUS

G. Švedas pažymi, kad teisinė atsakomybė – viena reikšmingiausių valstybės naudojamų prievartos priemonių⁵⁰². Plačiau prasme G. Lastauskienė teisinę atsakomybę apibrėžia kaip ypatingą teisinio santykio subjekto teisinį ryšį su visuomene (valstybe), kai subjekto elgesys atitinka teisėje įtvirtintą modelį, ir numatytą valstybės prievartinių institucijų įsikišimą, jam atlikus (neatlikus) veikas, kurios teisiškai uždraustos (privalomos)⁵⁰³. Anot A. Vaišvilos, teisinė atsakomybė – tai teisės subjektų įsipareigojimas ir teisinis jų įpareigojimas naudotis leidimais (teisėmis) vykdant atitinkamas pareigas, kartu nurodymas, kad tokių pareigų nevykdymas virs atitinkamų teisių praradimu ar susiaurinimu⁵⁰⁴. Tuo tarpu S. Vansevičius teisinę atsakomybę apibrėžia kaip valstybės reakciją į padarytą teisės pažeidimą⁵⁰⁵. Pastarasis apibrėžimas labiausiai atitinka šios darbo dalies tematiką.

Konstitucinis Teismas ne kartą pažymėjo, kad valstybės nustatomos poveikio priemonės turi būti veiksmingos ir šiuolaikiškos⁵⁰⁶. Įstatymų leidėjas turi paisyti iš Konstitucijos kylančių teisės sistemos nuoseklumo, vidinio neprieštaringumo imperatyvų⁵⁰⁷. Nustatant darnią bei teisingą sankcijų sistemą, būtina įvertinti daug susijusių ir nesusijusių veiksnių, pavyzdžiui, bausmių sistemą ir atskiras jų rūšis, administracines nuobaudas, nusikalstamos veikos pavojingumą, kaltininko asmenybę, bausmių skyrimo taisykles ir kitas⁵⁰⁸. Kaip teisingai pažymi A. Vosyliūtė, per švelni bausmė piktina visuomenę, o aiškiai per griežta įstatymo sankcija patį kaltininką paverčia nukentėjusiuoju, todėl įstatymų leidėjui tenka svarbi užduotis

⁵⁰² ŠVEDAS, G. *Baudžiamosios politikos pagrindai ir tendencijos Lietuvos Respublikoje*. Vilnius: „VĮ Teisinės informacijos centras“, 2006, p. 16.

⁵⁰³ LASTAUSKIENĖ, G. Požiūrio į teisinę atsakomybę paieška. *Jurisprudencija*, 2001, t. 19(11), p. 166.

⁵⁰⁴ VAIŠVILA, A. *Teisės teorija*. Antrasis, pataisytas ir papildytas leidinys. Vilnius: Justitia, 2004, p. 441.

⁵⁰⁵ VANSEVIČIUS, S. *Valstybės ir teisės teorija*. Vilnius: Justitia, 2000, p. 225.

⁵⁰⁶ Konstitucinio Teismo 2000 m. gegužės 8 d. nutarimas, *Žin.*, 2000, Nr. 39-1105; 2004 m. gruodžio 29 d. nutarimas, *Žin.*, 2005, Nr. 1-7.

⁵⁰⁷ Konstitucinio Teismo 2006 m. sausio 16 d. nutarimas, *Žin.*, 2006, Nr. 7-254.

⁵⁰⁸ ŠVEDAS, G. *Baudžiamosios politikos pagrindai ir tendencijos Lietuvos Respublikoje*. Vilnius: „VĮ Teisinės informacijos centras“, 2006, p. 154.

subalansuoti visuomenės ir kaltininko lūkesčius ir nustatyti darnią bei teisingą sankcijų sistemą⁵⁰⁹. Ne išimtis ir piktnaudžiavimo rinka sritis, kurioje nustatomos poveikio priemonės turi būti ne tik veiksmingos, teisingos bei proporcingos, bet taip pat turi būti užtikrinama administracinių bei baudžiamųjų sankcijų darna bei nuoseklumas.

Nuo 2016 m. liepos 3 d. valstybėse narėse tiesiogiai taikomas Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014, kuris už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus įtvirtina itin dideles baudas tiek fiziniams (iki 5 mln. eurų), tiek juridiniams (iki 15 mln. eurų arba 15 proc. juridinio asmens bendros metinės apyvartos) asmenims (30 reglamento straipsnis). Nuo minėtos datos valstybėse narėse taip pat turėjo būti įgyvendinta Direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų, kuri valstybėms narėms nustato pareigą nacionalinėje teisėje įtvirtinti konkrečias laisvės atėmimo bausmės ribas už manipuliavimą rinka ir pasinaudojimą viešai neatskleista informacija. Atsižvelgiant į minėtų ES teisės aktų itin didelę įtaką Lietuvos teisei sistemai, šioje darbo dalyje nagrinėjamas administracinės baudos bei laisvės atėmimo bausmės ribos atitikimas teisingumo bei proporcingumo principams.

1. Administracinės baudos ir jų skyrimas

Piktnaudžiavimo rinka srities teisinės atsakomybės reglamentavimas ES lygiu buvo iš esmės peržiūrėtas, todėl šio skyriaus analizę tikslinga pradėti nuo vertinimo dėl harmonizuotų administracinių baudų įtvirtinimo priežasčių.

Kadangi ilgą laiką piktnaudžiavimo rinka sritis ES didžiąja dalimi buvo reglamentuojama direktyvomis⁵¹⁰, valstybės narės skirtingai sprendė su piktnaudžiavimu rinka susijusius klausimus, tame tarpe ir teisinės

⁵⁰⁹ VOSYLIŪTĖ, A. Baudžiamoji atsakomybė už kvalifikuotą vagystę: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2009, p. 248-249.

⁵¹⁰ ES valstybės narės turi pareigą tinkamai ir laiku perkelti direktyvų nuostatas į savo nacionalinę teisę. GASPARDON, P. The Transposition of the Principle of Member State Liability into the Context of External Relations. *European Journal of International Law*, 1999, 10(3), p. 615-616.

atsakomybės⁵¹¹. Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje 2003/6/EB buvo numatyta, kad sankcijos už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus turėtų būti pakankamai atgrasančios, veiksmingos ir proporcingos pažeidimo sunkumui ir iš neteisėtų veiksmų gautam pelniui. Remiantis Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (38) ir (39) preambulės dalimis, nustatydamos administracines priemones ir sankcijas, valstybės narės turėjo stengtis užtikrinti vienodas taisykles visose valstybėse narėse. Tačiau praktika atskleidė, kad skirtingose valstybėse narėse sankcijos už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus svyravo nuo kelių tūkstančių eurų iki milijonų eurų; tokia situacija leido atsirasti reguliaciniam arbitražui bendrojoje ES finansų rinkoje ir sankcijų režimas turėjo būti sustiprintas bei harmonizuotas⁵¹². Be to, išnagrinėjusi ES valstybių narių aktualius teisės aktus, Europos Komisija nustatė eilę trūkumų⁵¹³, tarp kurių taip pat ir tai, kad administracinių baudų dydis įvairiose valstybėse narėse ne tik reikšmingai skiriasi, bet kai kuriose valstybėse yra per mažas⁵¹⁴.

Atsižvelgiant į tai, naujojo Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 viena iš pagrindinių atsiradimo priežasčių – skirtingas ir

⁵¹¹ Pavyzdžiui, Nyderlanduose priežiūros institucija gali pasirinkti iš dviejų galimybių: 1) pati taikyti administracinę atsakomybę, arba 2) perduoti tyrimą prokuratūrai ikiteisminio tyrimo pradėjimui; Belgijoje ir Prancūzijoje situacija kitokia – priežiūros institucija gali taikyti administracines poveikio priemones ir apie tą patį pažeidimą taip pat pranešti prokuratūrai. The Netherlands Authority for the Financial Markets, Five years of market abuse supervision, a European regime in development, Report, p. 17. Didžiojoje Britanijoje piktnaudžiavimo rinka bylą apskritai siekiama išspręsti ankstyvoje stadijoje, kad būtų išvengta gremėzdiškų teisinės atsakomybės taikymo procedūrų. Didžiojoje Britanijoje bylos išsprendimas bendru sutarimu (angl. *settlement*) įmanomas bet kurioje proceso stadijoje ir dauguma atveju užbaigiami būtent tokiu būdu. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 120-138.

⁵¹² The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosiere, Report, Brussels, 25 February 2009, par. 83-84.

⁵¹³ Buvo nustatyti tokie trūkumai: 1) kai kurios kompetentingos institucijos neturi galimybės taikyti tam tikras poveikio priemones; 2) kai kurios kompetentingos institucijos administracinių sankcijų negali skirti ir fiziniams, ir juridiniams asmenims; 3) sankcijų skyrimo metu kompetentingos institucijos atsižvelgia į skirtingus kriterijus; 4) skiriasi nacionaliniuose teisės aktuose nustatytų sankcijų pobūdis (administracinės ar baudžiamosios); 5) taip pat sankcijų taikymo mastas. Taigi, nepakankamas sankcijų atgrasumas ir neveiksmingas jų taikymas finansų rinkose gali padidinti neskaidrumo riziką, dėl ko gali nukentėti investuotojų apsauga ir finansų rinkos patikimumas. Be to, finansų sektoriuje veiksmingi sankcijų taikymo režimai yra pagrindinis priežiūros sistemos elementas. Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos Ekonomikos ir Socialinių reikalų komitetui ir Regionų Komitetui: Sankcijų taikymo režimų finansinių paslaugų sektoriuje griežtinimas, 2010.12.8, KOM(2010) 716, p. 6-10.

⁵¹⁴ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos Ekonomikos ir Socialinių reikalų komitetui ir Regionų Komitetui: Sankcijų taikymo režimų finansinių paslaugų sektoriuje griežtinimas, 2010.12.8, KOM(2010) 716, p. 6-10.

neveiksmingas administracinės atsakomybės taikymas valstybėse narėse už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus. Reikšmingai keičiant ES piktnaudžiavimo rinka srities teisinio reglamentavimo mechanizmą ir nuo direktyvose įtvirtinto pakankamai abstraktaus reikalavimo sankcijoms pereinant prie tiesiogiai taikomo reglamento nuostatų, visų pirma buvo siekiama užtikrinti vienodą ir efektyvią ES finansų rinkų apsaugą nuo piktnaudžiavimo rinka veiksmy.

Nors reglamentas yra privalomas visos apimties⁵¹⁵ ir tiesiogiai taikomas⁵¹⁶ visose valstybėse narėse, tačiau Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 39 straipsnis įtvirtina, kad valstybės narės nacionaliniais teisės aktais turi įgyvendinti nuostatas dėl administracinių baudų dydžių, kurie nustatyti reglamento 30 straipsnyje⁵¹⁷. Atsižvelgiant į išskirtinai didelius numatytų baudų dydžius, visų pirma svarbu įvertinti, ar valstybės narės gali nustatyti mažesnes baudas, negu numatyta minėtame reglamente.

Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnio tekstas rodo, kad konkrečiu atveju tokia galimybė valstybėms narėms nėra numatyta. Minėto straipsnio 3 dalis ir reglamento preambulės (71) dalis numato valstybių narių diskrecijos teisę tik didesnių, negu numatyta reglamente, baudų nustatymo atžvilgiu. Taigi, Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatos nenumato valstybių narių teisės įtvirtinti mažesnes administracines baudas, todėl viršutinė 5 mln. eurų baudos

⁵¹⁵ Remiantis EŽTT praktika nei viena valstybė negali teisėtai nukrypti nuo tiesiogiai taikomo reglamento nuostatų taikymo. EŽTT 2005 m. birželio 30 d. sprendimas byloje *Bosphorus Hava Yolları Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi (Bosphorus Airways)*, nr. 45036/98, 145 punktas. JOČIENĖ, D. Pagrindinių teisių apsauga pagal Europos žmogaus teisių konvenciją ir Europos Sąjungos teisę. *Jurisprudencija*, 2010, 3(121).

⁵¹⁶ LVAT pažymėjo, kad Lietuvos teismai ir viešojo administravimo subjektai privalo tiesiogiai taikyti reglamentus, neieškodami jų nuostatas perkeliančių nacionalinių teisės aktų. LVAT 2009 m. balandžio 3 d. nutartis administracinėje byloje Nr. I¹⁴³-18/2009. Be to, sprendžiant bylas, kuriose taikomi nacionaliniai teisės aktai, priimti remiantis tiesiogiai taikomais reglamentais – itin svarbu atsižvelgti į nacionalinės ir ES teisės santykį bei įvertinti, ar minėti nacionaliniai teisės aktai neužkerta kelio veiksmingam ES teisės taikymui. LVAT 2013 m. spalio 29 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. A⁸²²-1029/2013.

⁵¹⁷ ESTT konstatavo, jog nors dėl savo pobūdžio ir paskirties ES teisės šaltinių sistemoje reglamentų nuostatos paprastai iškart veikia nacionalinės teisės sistemose ir todėl nacionalinėms valdžios institucijoms nereikia imtis taikymo priemonių, tačiau vis dėlto kai kurias jų nuostatas gali prireikti įgyvendinti. ESTT 2011 m. gruodžio 21 d. sprendimas byloje *Danske Svineproducenter prieš Justitsministeriet*, C-316/10; p. 39, 40, 41, 43.

riba fiziniams asmenims ir viršutinė 15 mln. eurų bauda juridiniams asmenims, įtvirtinant minėtas baudas valstybių narių nacionalinėje teisėje, negali būti mažinama.

Kadangi Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 įtvirtinti draudimai piktnaudžiauti rinka yra tiesioginio taikymo ir negali būti perkeliama į nacionalinę teisę, draudžiami veiksmai numatyti tiesiogiai taikomame reglamente (14 ir 15 straipsniai) (atitinkamai nuo 2017 m. birželio 28 d. neteko galios Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 4 skyrius⁵¹⁸), tuo tarpu fizinių ir juridinių asmenų administracinė atsakomybė įtvirtinta specialiaame įstatyme, t. y. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktuose (atitinkamai nuo 2017 m. birželio 28 d. neteko galios ANK 200 straipsnio 4 ir 5 dalys (buvusios ATPK 173⁵ straipsnio 4 ir 5 dalys)⁵¹⁹). Tuo tarpu minėtų baudų taikymas pavestas finansų rinkos priežiūros institucijai, t. y. Lietuvos bankui (Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 70 straipsnio 2 dalies 6) punktas).

Atsižvelgiant į tai, kad Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnyje numatyta viršutinė baudos riba negali būti mažinama, o taip pat įvertinus iki 2017 m. birželio 28 d. ANK numatytų baudų dydžius, kurie buvo gerokai mažesni, kyla klausimas, ar į Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktus perkeltos baudos atitinka teisingumo bei proporcingumo principus.

Konstitucinis Teismas ne kartą pažymėjo, kad konstituciniai teisingumo⁵²⁰, teisinės valstybės principai suponuoja, kad už teisės pažeidimus

⁵¹⁸ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo Nr. X-1024 2, 3, 7, 44, 67, 70, 71, 73(1), 76, 81, 83, 84, 93, 94 straipsnių ir priedo pakeitimo ir IV skyriaus, 25(1), 68 straipsnių pripažinimo netekusiais galios įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-10819.

⁵¹⁹ Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodekso 200 straipsnio pakeitimo įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-10821.

⁵²⁰ Teisingumo principo turinys susiejamas su tam tikro balanso, pusiausvyros, lygiavertiškumo, atitikimo pasiekimu ar nustatymu. Teisingumo siekis ir paieška, atsižvelgiant į begalinę dinamiško visuomeninio gyvenimo įvairovę, yra nuolatinis uždavinys. Dar Aristotelis skatino į įstatymus žvelgti išmintingai, nuolat ieškant saiko, vidurio, pusiausvyros, stengtis suvokti jų tikslą bei taip siekti teisingumo ne tik formaliajia, bet ir turiningąja prasme. BAUBLYS, L. Aristotelio teisingumo distinkcija šiuolaikiniame teisiniame diskurse. *Jurisprudencija*, 2006, 8(86), p. 85-87. Harto teigimu,

valstybės nustatomos poveikio priemonės turi būti proporcingos (adekvačios) teisės pažeidimui⁵²¹. Konstitucijoje įtvirtinti teisingumo ir teisinės valstybės principai yra universalūs, jais turi būti vadovujamasi ir kuriant teisę, ir ją įgyvendinant⁵²². Tokia pat pozicija atsispindi ir LAT praktikoje, kur akcentuojama, kad administracinės nuobaudos taikymas atitinka proporcingumo reikalavimą, kai tarp padaryto teisės pažeidimo ir už šį pažeidimą nustatytos nuobaudos, siekiamo tikslo ir priemonių šiam tikslui pasiekti yra teisinga pusiausvyra. Teisinga ir protinga laikytina tokia nuobauda, kurią paskyrus gali būti pasiekti nuobaudos tikslai ir kuri, vertinant pažeidimo pobūdį, aplinkybes, pažeidėjo asmenybę, nėra per griežta⁵²³.

Taigi, siekiant atsakyti į iškeltą klausimą dėl nagrinėjamų baudų už piktnaudžiavimo rinka veiksmus atitikimo teisingumo bei proporcingumo principams, analizę tikslinga atlikti skirtingais pjūviais:

Pirma, pradėti tikslinga nuo to, kad ATPK 24 straipsnis įtvirtino bendrą principą, kuriuo remiantis už administracinius teisės pažeidimus piliečiams skiriama bauda negali būti mažesnė kaip 2 eurai ir didesnė kaip 289 eurai. ATPK 24 straipsnio 3 dalyje buvo numatyta speciali norma, pagal kurią už atskirų rūšių administracinius teisės pažeidimus įstatymo gali būti nustatyta didesnė bauda. Būtent šia nuostata rėmėsi įstatymų leidėjas 2009 m. iki 60 tūkst. litų (ekvivalentas eurais – 17 377) padidinęs administracines baudas už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus⁵²⁴. Tačiau didesnės nei 289 eurų

teisingumas tradiciškai iš visų vertybių yra pati vešiausia ir labiausiai teisinė. HART, H. L. A. *Teisės samprata*. Vilnius: Pradai, 1997, p. 267-279.

⁵²¹ Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2009 m. balandžio 10 d. nutarimas.

⁵²² Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2000 m. gruodžio 6 d. nutarimas.

⁵²³ LAT 2011 m. gruodžio 13 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-4-2011.

⁵²⁴ Pasaulio bankas ir Tarptautinis valiutos fondas, 2007 m. pabaigoje atlikęs Lietuvos finansų sistemos įvertinimą, pabrėžė, kad Lietuvoje ATPK numatytos sankcijos už piktnaudžiavimo rinka veiksmus yra pernelyg mažos ir turi būti didinamos. Republic of Lithuania: Financial System Stability Assessment – Update, International monetary fund, 2008, No. 08/137. Lietuvos Respublikos Seimui priėmus ATPK 173⁵ straipsnio pakeitimus (Žin., 2009, Nr. 89-3805), manipuliavimo rinka ir pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimai buvo išskirti į atskiras ATPK 173⁵ straipsnio dalis (4 ir 5 d.), įtvirtinant gerokai griežtesnę atsakomybę, t. y. nuo 5 iki 30 tūkst. Lt, jeigu asmuo jau buvo baustas – iki 60 tūkst. Lt. Atsižvelgiant į gerokai padidėjusias baudas ir siekiant pažeidėjams užtikrinti visas EŽTK 6 straipsnyje įtvirtintas teises, šių bylų nagrinėjimas buvo perduotas teismų kompetencijai. Tyrimą atliekanti ir Administracinio teisės pažeidimo protokolą surašanti institucija ir toliau liko priežiūros institucija – Vertybinių popierių komisija (nuo 2012 m. sausio 1 d. – Lietuvos bankas).

baudos įtvirtinimas buvo vertinamas kaip išimtis iš bendros taisyklės⁵²⁵. Nuo 2017 m. sausio 1 d. įsigaliojusio ANK⁵²⁶ vienas pagrindinių tikslų – mažinti visas administracines nuobaudas. Atsižvelgiant į tai, ANK 25 straipsnyje numatyta, kad pagal šį kodeksą asmeniui gali būti skiriama ne mažesnė negu 10 eurų ir ne didesnė negu 6 tūkst. eurų bauda.

Tuo tarpu remiantis Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktais, maksimali bauda fiziniams asmenims už draudimų manipuluoti rinka ir naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimus pakyla nuo 6 tūkst. eurų (ANK 200 straipsnio 5 dalis) iki 5 mln. eurų, todėl baudos maksimumo riba pakyla daugiau kaip 800 kartų. Be to, vadovaujantis ANK 34 straipsnyje numatytomis bendromis nuobaudos skyrimo taisyklėmis, jeigu konkrečioje byloje nebūtų nustatyta atsakomybę lengvinančių ir sunkinančių aplinkybių, baudos mediana (vidurkis) už minėtus pažeidimus būtų net 2 500 000 eurų. Savo ruožtu bauda juridiniams asmenims pakyla nuo 57 924 eurų (arba iki dvigubo neteisėtai gautų pajamų, kitokios turtinės naudos, išvengtų nuostolių ar padarytos žalos dydžio)⁵²⁷ iki 15 mln. eurų (arba 15 proc. bendros juridinio asmens metinės apyvartos). Atsižvelgiant į tai, juridiniams asmenims taikomos administracinės baudos, lyginant su kitose srityse juridiniams asmenims nustatytais baudomis, pavyzdžiui, Lietuvos Respublikos vartotojų teisių apsaugos įstatymo 40 straipsnyje, taip pat tampa išskirtinai didelės. Taigi, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktuose įtvirtintos baudos nėra suderinamos su Lietuvos administracinių baudų dydžiais bei reikšmingai iš jų išsiskiria;

Antra, įsigaliojus Piktnaudžiavimo rinka reglamentui (ES) Nr. 596/2014, baudas taikantys subjektai atsiduria dviprasmiškoje situacijoje: viena vertus, yra prievolė vadovautis reglamento nuostatomis ir taikyti

⁵²⁵ Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodekso projekto aiškinamasis raštas, 2011, Nr. XIP-3600.

⁵²⁶ Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodekso patvirtinimo, įsigaliojimo ir įgyvendinimo tvarkos įstatymas, Nr. XII-1869.

⁵²⁷ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnis (iki 2017 m. birželio 28 d. pakeitimų).

išskirtinai dideles baudas, kita vertus, būtina užtikrinti, kad priimamas sprendimas yra teisingas, neformalus bei atitinka Lietuvos finansų rinkos realijas. Nagrinėjamu atveju suderinti šiuos tikslus – pakankamai sudėtingas iššūkis. Akivaizdu, kad fiziniam asmeniui paskirta, pavyzdžiui, 2 500 000 mln. eurų administracinė bauda (mediana), atsižvelgiant į Lietuvos finansų rinką, kuri, kaip teisingai pastebi V. Šenavičius ir T. Talutis, vertinama kaip viena iš mažiausių finansų rinkų ES⁵²⁸, paprastai neatitiktų teisingumo bei proporcingumo principų, kadangi visuotinai svarbų tikslą finansų rinkos apsaugos srityje būtų galima pasiekti su ženkliai mažesnėmis baudomis. ES statistikos tarnybos (EUROSTAT) skelbiami oficialūs suderinti ES, euro zonos, Europos ekonomikos statistiniai rodikliai⁵²⁹, o taip pat Europos centrinio banko statistiniai duomenys⁵³⁰ patvirtina, kad lyginant su kitomis valstybėmis narėmis (pavyzdžiui, Didžioji Britanija, Vokietija, Olandija, Prancūzija, Austrija, Belgija, Liuksemburgas ir kt.), Lietuvos finansų rinka yra sąlyginai nedidelio išsivystymo lygio. Be to, senųjų ES valstybių narių finansų rinkose siūlomų finansinių priemonių spektras, prekybos apyvartos mastas, finansų rinkos dalyvių struktūra, lyginant su Lietuvos finansų rinka, yra reikšmingai didesnė bei sudėtingesnė⁵³¹. Taigi, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktuose įtvirtintos baudos nėra suderinamos su Lietuvos finansų rinkos dydžiu bei išsivystymo lygiu;

Trečia, pastebėtina, kad pirmąjį 2017 m. ketvirtį Lietuvos ūkio darbuotojų vidutinis mėnesinis neto (į rankas) darbo užmokestis buvo maždaug 639 eurų⁵³². Taigi, asmeniui paskyrus Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 punkte numatytą baudos

⁵²⁸ ŠENAVIČIUS, V.; TALUTIS, T. Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. *Viešojoji politika ir administravimas*, 2012, T. 11, Nr. 1, p. 136.

⁵²⁹ EUROSTAT statistiniai duomenys. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.

⁵³⁰ Europos centrinio banko duomenys. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html>>.

⁵³¹ ESMA duomenų bazė: Prieiga per internetą: <<https://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library>>.

⁵³² Lietuvos statistikos departamento duomenys. Prieiga per internetą: <<https://www.stat.gov.lt>>, žiūrėta 2017-10-23.

medianą, statistiniam Lietuvos gyventojui neužtektų viso gyvenimo, kad galėtų sumokėti paskirtą baudą. Šis aspektas itin aktualus atsižvelgiant į tai, kad remiantis šiame darbe išnagrinėta Lietuvos teismų praktika, didžioji dalis asmenų, kuriems buvo taikyta teisinė atsakomybė už piktnaudžiavimo rinka veiksmus, buvo smulkūs neprofesionalūs investuotojai. Manytina, kad situacija, kai Lietuvoje už draudimo piktnaudžiauti rinka pažeidimą skiriama 5 tūkst. litų (ekvivalentas eurais – 1 448) bauda⁵³³, tuo tarpu Didžiojoje Britanijoje – 15 tūkst. £ bauda⁵³⁴, yra adekvati, ir dirbtinis baudų suvienodinimas vargu ar būtų įmanomas. Taigi, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 punkte fiziniams asmenims įtvirtintos baudos nėra suderinamos su daugumos Lietuvos finansų rinkos dalyvių finansinėmis galimybėmis;

Ketvirta, siekiant nustatyti, ar poveikio priemonė atitinka proporcingumo kriterijų, pasitelkiamas vadinamasis proporcingumo testas. *Pirma*, vertinamas poveikio priemonės tinkamumas, *antra*, vertinamas administracinės priemonės būtinumas, ir *trečia*, nustatomas poveikio priemonės proporcingumas siaurąja prasme⁵³⁵. Proporcingumo principas yra vienas iš esminių teisės principų⁵³⁶. LVAT proporcingumą lygina su protingumu bei nurodo, kad šis kriterijus taip pat reiškia, kad tam tikrais atvejais pernelyg griežtas ir mechaniškas įstatymo taikymas gali iškreipti tuo įstatymu siekiamus tikslus⁵³⁷.

Atlikus proporcingumo kriterijaus testą Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktuose nustatytų administracinių baudų atžvilgiu, manytina, kad minėtų baudų taikymas gali pažeisti proporcingumo principą. Nagrinėjamų baudų dydis neatitinka būtinumo kriterijaus ir konkrečiu atveju administracinės nuobaudos

⁵³³ Vilniaus apygardos teismas 2011 m. spalio 28 d. nutartimi D. J. paskyrė 5 tūkst. litų baudą už manipuliavimą rinka dirbtinai keliant AB „Apranga“ akcijų kainą.

⁵³⁴ SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 218-219.

⁵³⁵ DANĖLIENĖ, I. Proporcingumo principo taikymas administracinėje ir aplinkos teisėje. *Teisė*, 2009, Nr. 72, p. 110-112.

⁵³⁶ KARGAUDIENĖ, A. Proporcingumo principas administracinėje teisėje (taikymo praktika Lietuvos teismuose). *Jurisprudencija*, 2005, t. 78(70); p. 29-38.

⁵³⁷ LVAT 2004 m. vasario 20 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹-362/2004.

nauda gali būti netgi mažesnė, negu galimi praradimai, kadangi minėtas reglamentavimas gali sulaikyti esamus ir potencialius investuotojus nuo dalyvavimo investicinėje veikloje. Tokiu atveju bendrovėms finansų rinkose būtų sudėtingiau pritraukti papildomą kapitalą, o tai, kaip parodė šio darbo I dalyje atlikta analizė, galėtų turėti neigiamą įtaką verslo plėtrai ir šalies ekonomikai. Taigi, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktuose įtvirtintos baudos neatitinka būtinumo kriterijaus ir gali turėti neigiamą įtaką investuotojų skaičiui;

Penkta, administracinių baudų neproporcingumas pastebėtinai lyginant administracines ir baudžiamąsias baudas už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 punkte numatytos administracinės baudos už mažesnio pavojingumo piktnaudžiavimo rinka veiksmus, t. y. kai dėl neteisėtų veiksmų pavojingi padariniai nekylo (formali sudėtis), arba, kai *turtinė žala* arba *turtinė nauda* neviršija 250 MGL dydžio sumos (BK 224¹ straipsnio 2 dalis), fiziniams asmenims gali būti taikoma iki 5 mln. eurų administracinė bauda. Tuo tarpu už BK 217, 218 straipsniuose numatytų veikų padarymą, kai *turtinė žala* arba *turtinė nauda* viršija 250 MGL dydžio sumą, arba kai *atsiranda sunkių padarinių finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai*, taikoma nuo 100 iki 4 000 MGL dydžio (nuo 3 766 eurų iki 150 640 eurų) bauda (BK 47 straipsnio 3 dalies 3 punktas). Taigi, už daug pavojingesnius veiksmus numatoma gerokai žemesnė viršutinė baudos riba. Atsižvelgiant į tai, Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 punkte fiziniams asmenims įtvirtintos baudos yra nesuderinamos su baudžiamajame įstatyme numatytais baudomis.

Apibendrinant pasakytina, kad nepaisant to, kad reglamentavimo pokyčiai nagrinėjamoje srityje buvo būtini, Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnyje numatyti ir į Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktus perkelti baudų dydžiai neatitinka teisingumo bei proporcingumo principų, kadangi įtvirtintos baudos nėra suderinamos su: 1) Lietuvos administracinių baudų dydžiais; 2)

Lietuvos finansų rinkos dydžiu bei išsivystymo lygiu; 3) ir Lietuvos finansų rinkos dalyvių finansinėmis galimybėmis sumokėti paskirtą baudą; be to, 4) įtvirtintos baudos neatitinka būtinumo kriterijaus ir gali turėti neigiamą įtaką investicinei veiklai Lietuvoje; 5) minėtos baudos taip pat yra nesuderinamos su baudžiamajame įstatyme numatytais baudomis, t. y. už mažesnio pavojingumo veiksmus Lietuvos administracinėje teisėje numatyta gerokai didesnė viršutinė baudos riba, negu už BK 217, 218 straipsniuose numatytas veikas.

Šios disertacijos autorės vertinimu, teisės aktuose numatytos baudos turėtų būti diferencijuojamos atsižvelgiant į konkrečios valstybės finansų rinkos dydį ir dėl neteisėtų veiksmų kylančių neigiamų padarinių mastą, kadangi skirtingose valstybėse narėse proporcinga bei teisinga bauda turės skirtingo dydžio išraišką. Atsižvelgiant į tai, bei vadovaujantis Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 38 straipsnio a) punktu, rengiant nagrinėjamo reglamento taikymo ataskaitą (ne vėliau kaip iki 2019 m. liepos 3 d.), būtina įvertinti, ar pasiteisino harmonizuotų ir itin didelių administracinių baudų nustatymas ES lygiu. Atliekant šią analizę, būtina atsižvelgti į kiekvienos valstybės finansų rinkos dydį ir specifiką, o taip pat nacionalinės teisinės sistemos ypatybes. Nustačius, kad naujasis ES sankcijų mechanizmas valstybėse narėse kelia reikšmingas praktines problemas, būtina apsispręsti dėl lankstesnio nagrinėjamos srities reglamentavimo, pavyzdžiui, įtvirtinti galimybę nustatyti mažesnes negu 5 ir 15 mln. eurų maksimalias administracines baudas, jeigu konkrečios valstybės finansų rinka nesiekia tam tikrų objektyvių rodyklių.

Minėta, kad administracinių baudų taikymas už Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 numatytų draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus gali būti vertinamas kaip baudžiamoji priemonė, kurią taikant turėtų būti laikomasi EŽTK 6 straipsnyje nustatytų garantijų⁵³⁸, todėl šiame

⁵³⁸ LAT nuomone, EŽTK yra sudedamoji Lietuvos teisinės sistemos dalis ir tiesiogiai taikoma kartu su nacionaliniais įstatymais, reguliuojančiais ginčo santykį. RAVLUŠEVIČIUS, P. Tarptautinės ir Europos Sąjungos teisės santykis su Lietuvos teise. *Jurisprudencija*, 2007, 2(92), p. 32.

etape tikslinga įvertinti, ar finansų rinkos priežiūros institucija, t. y. Lietuvos bankas⁵³⁹, yra tinkamas minėtas baudas skiriantis subjektas.

Remiantis EŽTT išaiškinimu, baudžiamojo kaltinimo (angl. *criminal charge*) koncepcija, nepriklausomai nuo nacionalinės teisės struktūros, turi savarankišką reikšmę⁵⁴⁰. Todėl pažeidimai, kurie valstybėje klasifikuojami kaip reguliaciniai (angl. *regulatory*), taip pat gali atitikti baudžiamojo kaltinimo sąvoką EŽTK 6 straipsnio prasme⁵⁴¹. Šia koncepcija remiasi ir Lietuvos teismai⁵⁴². Doktrinoje taip pat teigiama, kad EŽTT, remdamasis savarankiškų sąvokų aiškinimo teorija (angl. *theory of autonomous concepts*), užtikrino vienodą EŽTK dalyvių baudžiamojo kaltinimo sąvokos traktavimą, taip išvengdamas valstybių EŽTK dalyvių pažeidimų skirstymo į drausminius, administracinius ar civilinius. Pažeidimo kvalifikavimas nacionalinėje teisėje bei institucijos, kompetentingos nagrinėti bylą, neturi lemiamos įtakos sprendžiant baudžiamojo kaltinimo klausimą. Nacionalinės teisės skirstymas į teisės šakas yra tik „atskaitos taškas“ EŽTT išaiškinant, ar asmeniui buvo pareikštas baudžiamasis kaltinimas, kaip numatyta EŽTK 6 straipsnyje. EŽTT suformulavo tris baudžiamojo kaltinimo kriterijus: 1) pažeidimo kvalifikavimas nacionalinėje teisėje, 2) pats pažeidimo pobūdis bei 3) galimos bausmės pobūdis ir jos griežtumas. Antrasis ir trečiasis kriterijai turi lemiamą įtaką. Vertinant antrą kriterijų, taip pat turi būti atsižvelgiama į konkrečių nacionalinių teisės normų tikslus, t. y. ar jos yra

⁵³⁹ Per pastaruosius dešimtmečius daugelyje pasaulio valstybių įvyko esminių socialinių ir ekonominių pokyčių. Tai nulėmė naujo finansų priežiūros institucijų organizacinio modelio – konsoliduotos finansų rinkų priežiūros populiarėjimą, kai bankų, draudimo ir vertybinių popierių rinkas prižiūri viena institucija. Įdiegus konsoliduotos finansų rinkų priežiūros modelį, priežiūros veikla tampa efektyvesnė, nes: 1) geriau prižiūrima finansų konglomeratų veikla; 2) nelieka finansų priežiūros institucijų konkurencijos; 3) yra aiškus subjektas, atsakingas už priežiūros veiklą; 4) veiksmingesnė naujų finansų rinkose teikiamų paslaugų priežiūra; 5) ekonomiškesnė priežiūros veikla; 6) geresnės galimybės plėtoti žmogiškuosius išteklius. ŽILINSKAS, T. Finansų rinkų priežiūros konsolidacija ir galima jos įtaka draudimo priežiūros veiklai. *Socialinių mokslų studijos*, 2009, 1(1):113-128, p. 116-125. Priėmus Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos įstatymą (*Žin.*, 2011, Nr. 145-6811), nuo 2012 m. sausio 1 d. konsoliduotą finansų rinkos priežiūrą vykdo Lietuvos bankas. L. Balčiūno atliktas tyrimas rodo, kad dauguma Šiaurės ir Baltijos regiono (angl. *Nordic-Baltic states*) valstybių taiko iš esmės integruotos priežiūros modelį. BALČIŪNAS, L. Finansų rinkos priežiūros modelių rūšys ir teisinio reguliavimo kaitos tendencijos. *Teisė*, Nr. 91, 2014, p. 69.

⁵⁴⁰ EŽTT 1982 m. kovo 26 d. sprendimas byloje *Adolf v. Austria*, nr. 8269/78, 30 punktas.

⁵⁴¹ EŽTT 1984 m. vasario 21 d. sprendimas byloje *Öztürk v. Germany*, nr. 8544/79, 46-50 punktai.

⁵⁴² LVAT 2012 m. lapkričio 30 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A-552-2377-12.

baudžiamojo ar atgrasomojo pobūdžio⁵⁴³. Taigi, nepaisant to, kad remiantis valstybės nacionaline teise konkreti sankcija numatyta administraciniame teisės akte, atsižvelgiant į sankcijos griežtumą ji gali būti įvertinta kaip baudžiamoji priemonė, t. y. EŽTT gali konstatuoti, kad asmeniui buvo pareikštas baudžiamasis kaltinimas.

EŽTT taip pat pripažino, kad tam tikrais atvejais EŽTK 6 straipsnyje numatytas garantijas taip pat turi užtikrinti administracinės institucijos (angl. *administrative authorities*), kurios vykdo funkcijas ekonomikos, finansų ir konkurencijos srityje⁵⁴⁴. Teismas pažymėjo, kad administracinių institucijų atžvilgiu EŽTK 6 straipsnyje įtvirtintų garantijų taikymas ne visais atvejais yra absoliutaus pobūdžio⁵⁴⁵ ir taikomas pilnu griežtumu⁵⁴⁶, todėl turėtų būti atsižvelgiama į protingumo ir proporcingumo principus. Taigi, atsižvelgiant į Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktuose numatytų administracinių baudų dydžius bei siekiant užtikrinti EŽTK 6 straipsnyje numatytas procesines garantijas į teisingą ir nepriklausomą bylos nagrinėjimą, Lietuvos banko veiklą reglamentuojančios teisės aktų nuostatos turėtų atitikti

⁵⁴³ EŽTT 2012 m. vasario 7 d. sprendimas byloje *Diacenco prieš Rumuniją*, 55 punktas. EŽTT 1976 m. birželio 8 d. sprendimas byloje *Engel and Others v. the Netherlands*, 82-83 punktai. ŠTARIENĖ, L. Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos 6 straipsnio taikymo sritis: civilinių teisių ir pareigų bei baudžiamojo kaltinimo klausimai. *Jurisprudencija*, 2005, t. 78(70), p. 60-64. EŽTT 1984 m. vasario 21 d. sprendimas byloje *Öztürk v. Germany*, nr. 8544/79, 46-50, 47 punktai.

⁵⁴⁴ EŽTT 2002 m. gruodžio 3 d. sprendimas byloje *Lilly v. France*, nr. 53892/00; 2009 m. birželio 11 d. sprendimas byloje *Dubus S.A. v. France*, nr. 5242/04.

⁵⁴⁵ D. Urbono teigimu, vyraujanti autoritetinga nuomonė reikalauja kvaziteisminių institucijų jurisdikcinėje veikloje laikytis tų principų, kurie būdingi baudžiamajai jurisdikcijai. Tačiau šiame reikalavime slypi tam tikras paradoksas, nes automatiškas visų garantijų, suteikiamų baudžiamajon atsakomybėn traukiamam asmeniui, perkėlimas ir griežtas jų laikymasis iškreiptų administracinės atsakomybės kaip savarankiškos teisinės atsakomybės rūšies identitetą. Nepaneigiant būtinybės garantuoti administracinę prievartą patiriančio asmens teisių saugą ieškoma kompromiso tarp efektyvaus atsakomybės taikymo ir pakankamų garantijų suteikimo. Todėl kvaziteisminių institucijų jurisdikcinei veiklai būdingas baudžiamosios jurisdikcijos principų laikymasis, tačiau perkelti *de jure, de facto* šie principai patiria tam tikrą inversiją turinio aspektu ir yra taikomi kur kas lanksčiau. URBONAS, D. Kvaziteisminių institucijų jurisdikcinė veikla taikant administracines sankcijas: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2007.

⁵⁴⁶ Atsižvelgiant į tai, kad teismas plečiamai išaiškino baudžiamojo kaltinimo sąvoką, EŽTK 6 straipsnyje numatyta žodinio bylos nagrinėjimo pareiga nėra absoliuti, kadangi minėtas reikalavimas taip pat taikomas byloms, neatitinkančioms tradicinės baudžiamosios teisės sąvokos (pavyzdžiui, administracinių sankcijų taikymui). „Baudžiamieji kaltinimai“ gali būti skirtingo svorio (angl. *differing weights*). Teisingo teismo reikalavimas pilna ir griežčiausia apimtimi taikomas tradicinei baudžiamajai teisei (angl. *hard core of criminal law*), tuo tarpu kitų bylų atžvilgiu EŽTK 6 straipsnio reikalavimai nebūtinai turi būti taikomi pilnu griežtumu. EŽTT 2006 m. lapkričio 23 d. sprendimas byloje *Jussila v. Finland* [GC], nr. 73053/01, 41-49 punktai.

minėtoje konvencijoje nustatyto žmogaus teisių apsaugos lygio minimumą. Pastebėtina, kad Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 94 straipsnio bei Lietuvos banko valdybos 2014 m. kovo 28 d. nutarimo Nr. 03-44 „Dėl Lietuvos banko atliekamų tyrimų nuostatų“ tekstas leidžia teigti, kad atsižvelgiant į administracinę atsakomybę traukiamam asmeniui suteikiamas teisės, pagrindinės EŽTK 6 straipsnyje numatytos procesinės garantijos yra tinkamai užtikrinamos.

Šiame analizės etape itin svarbus EŽTT sprendimas *Grande Stevens v. Italy* byloje⁵⁴⁷. Italijos finansų rinkų priežiūros institucija – Vertybinių popierių ir biržos komisija, CONSOB, fiziniams ir juridiniams asmenims už manipuliavimo rinka veiksmus paskyrė nuo 500 tūkst. eurų iki 5 mln. eurų administracines baudas (iš jų vienam fiziniam asmeniui buvo paskirta 5 mln. eurų administracinė bauda). Teismas konstatavo, kad nepaisant to, kad pagal Italijos teisę sankcijos buvo apibūdintos kaip „administracinės“, atsižvelgiant į paskirtų baudų griežtumą, jos vertinamos kaip baudžiamosios priemonės⁵⁴⁸, todėl skiriant minėtas baudas turėjo būti užtikrinamos EŽTK 6 straipsnyje numatytos procesinės garantijos. Tuo tarpu baudas paskyręs subjektas – CONSOB, o taip pat priimtą sprendimą peržiūrėję teismai, minėtų garantijų tinkamai neužtikrino, pavyzdžiui, nebuvo užtikrintas bylos nagrinėjimo viešumas⁵⁴⁹. Teismas pažymėjo, kad CONSOB procedūra buvo rašytinė ir pareiškėjai neturėjo galimybės dalyvauti nei viename CONSOB susirinkime. Nors pareiga surengti viešą posėdį nėra absoliuti, tačiau prašymo jį surengti netenkinimas gali būti pateisinamas tik retais atvejais. Šiuo atveju viešas ir prieinamas pareiškėjams žodinis posėdis buvo būtinas, kadangi vyko

⁵⁴⁷ EŽTT 2014 m. kovo 3 d. sprendimas byloje *Case of Grande Stevens v. Italy*.

⁵⁴⁸ Doktrinoje pažymima, kad, pripažindamas sankcijas baudžiamosiomis priemonėmis, Strasbūro teismas jau bent nuo 1970 m. koncentruojasi į esminius sankcijų tikslus ir jų poveikį (vertinama, ar sankcija riboja asmeninę laisvę, į piniginės priemonės pobūdį ir kt.). VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014, p. 8-9.

⁵⁴⁹ Kaip taisyklė, EŽTK 6 straipsnio 1 dalis apima teisę į „žodinį nagrinėjimą“, kuris reiškia šalių (ir/jų atstovų) išklaušymą asmeniškai teisme, viešame ar uždarame posėdyje. Daugeliu atveju Teismas vertina teisę į „žodinį“ nagrinėjimą kaip teisės į „viešą“ nagrinėjimą aspektą. Tokio nagrinėjimo nebuvimas pateisinamas tik esant išskirtinėms aplinkybėms. EŽTT 2012 m. balandžio 12 d. sprendimas byloje *Eriksson prieš Švediją*, 64-65 punktai; 2012 m. birželio 5 d. sprendimas byloje *Keskinen ir Veljekset Keskinen Oy prieš Suomiją*, 31-44 punktai. EŽTT 2013 m. liepos 18 d. sprendimas byloje *Schadler-Eberle prieš Lichtenšteiną*, 82-85 punktai.

ginčas dėl bylos faktų. Dėl to Teismas padarė išvadą, kad CONSOB vykusį procedūrą neatitiko visų EŽTK 6 straipsnio reikalavimų, ypač kiek tai susiję su šalių lygiateisiškumo principu ir viešu posėdžiu⁵⁵⁰.

Atkreiptinas dėmesys, kad EŽTT nagrinėjamame sprendime nepadarė išvados, kad atsižvelgiant į Italijos teisėje įtvirtintas nuo 100 tūkst. eurų iki 25 mln. eurų administracines baudas už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus⁵⁵¹, minėtų baudų skyrimo subjektu negali būti administracinė priežiūros institucija, t. y. CONSOB. Teismas tik konstatavo, kad skiriant atitinkamo dydžio baudas, kurios prilyginamos baudžiamosioms priemonėms, turi būti tinkamai užtikrinamos EŽTK 6 straipsnyje numatytos procesinės garantijos⁵⁵². Be to, remiantis EŽTT praktika, jeigu buvo nustatyti proceso trūkumai administracinės sankcijos skyrimo metu, minėti trūkumai gali būti tinkamai ištaisyti bylą išnagrinėjus nepriklausomame teisme⁵⁵³. Konkrečiu atveju pareiškėjas galėjo skųsti CONSOB skirtas sankcijas Turino apeliaciniam teismui, kuris turėjo teisę panaikinti CONSOB sprendimą bei įvertinti paskirtų sankcijų proporcingumą⁵⁵⁴.

Teisės doktrinoje taip pat teigiama, kad situacija, kai tas pats subjektas atlieka tyrimą ir taiko poveikio priemones, gal ir nėra visiškai ideali, tačiau tokia praktika susiklostė daugelyje valstybių ir skirtingose teisės srityse, taip pat ir Lietuvoje⁵⁵⁵. Be to, kitose valstybėse narėse, pavyzdžiui, Estijoje, Latvijoje, Liuksemburge, Švedijoje, administracines baudas už Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 įtvirtintų draudimų pažeidimus taip pat taiko finansų rinkų priežiūros institucijos⁵⁵⁶. Šis modelis,

⁵⁵⁰ EŽTT 2014 m. kovo 3 d. sprendimas byloje *Case of Grande Stevens v. Italy*.

⁵⁵¹ VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014, p. 5-6.

⁵⁵² EŽTT 2014 m. kovo 3 d. sprendimas byloje *Case of Grande Stevens v. Italy*.

⁵⁵³ VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014, p. 11.

⁵⁵⁴ EŽTT 2014 m. kovo 3 d. sprendimas byloje *Case of Grande Stevens v. Italy*.

⁵⁵⁵ Pavyzdžiui, remiantis Lietuvos Respublikos konkurencijos įstatymo nuostatomis, tyrimą atlieka ir baudas ūkio subjektas skiria Konkurencijos taryba; remiantis Elektroninių ryšių įstatymo nuostatomis, tyrimą atlieka ir sankcijas ūkio subjektams taiko Ryšių reguliavimo tarnyba; remiantis Bankų įstatymo nuostatomis, tyrimą atlieka ir baudas bankams ar užsienio banko filialams skiria Lietuvos bankas.

⁵⁵⁶ Pavyzdžiui, Estijos finansų rinkų priežiūros institucija, § 52 (17) of the Code of Misdemeanour Procedure, prieiga per internetą: <<https://www.riigiteataja.ee/en/eli/513072017004/consolide>>; Latvijos finansų rinkų priežiūros institucija, Article 3 and 148 (17) of Financial Instrument Market

siekiant užtikrinti atgrasantį piktnaudžiavimo rinka veikslių poveikį, vertinamas kaip pakankamai efektyvus. Kertinis aspektas, kurį privalu užtikrinti šioje situacijoje, tai nustatyti galimybę administracinio subjekto priimtą sprendimą peržiūrėti nepriklausomame teisme⁵⁵⁷, o taip pat tinkamai užtikrinti teisę į gynybą⁵⁵⁸. Lietuvos mokslininkai taip pat pažymi, kad administracines sankcijas taikančios kvaziteisminės institucijos, veikdamos joms patikėtose administracinio teisinio reguliavimo srityse, ypač konkurencijos, finansų, vertybinių popierių ir kt., dėl turimos autonomijos ir veiklos, pagrįstos specifiniais profesiniais gebėjimais, organizavimo ypatumų, šios institucijos laikomos priimtinesniais administracinės jurisdikcijos subjektais⁵⁵⁹.

Remiantis EŽTT praktika, kai sankcija turi baudžiamąjį pobūdį, kad būtų įvykdyti Konvencijos 6 straipsnio 1 dalies reikalavimai, turi būti galimybė ją peržiūrėti teisme⁵⁶⁰. Taigi, administracinės institucijos, kuri neatitinka Konvencijos 6 straipsnio reikalavimų, priimti sprendimai turėtų būti paskesnės „teismo organo, turinčio visišką jurisdikciją“ kontrolės objektas⁵⁶¹. Administracinių nuobaudų sistema, ypač dėl „nedidelių nusikaltimų“ (angl. „*minor criminal offences*“), neprieštarauja Konvencijai, jeigu pareiškėjas gali kreiptis į visiškos jurisdikcijos teismą (angl. *a court with full jurisdiction*) dėl bet kokio sprendimo, priimto prieš jį⁵⁶². Taigi,

Law, prieiga per internetą: < <https://likumi.lv/doc.php?id=81995>>; Liuksemburgo finansų rinkų priežiūros institucija, Article 12 of Luxemburg Law of 23 December 2016 on market abuse, prieiga per internetą: <<http://www.cssf.lu/en/supervision/securities-markets/market-abuse/regulation/>>; Švedijos finansų rinkų priežiūros institucija, Act (2016:1306): prieiga per internetą: <<http://www.government.se/government-agencies/swedish-financial-supervisory-authority-finansinspektionen/>>.

⁵⁵⁷ VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014, p. 16-17.

⁵⁵⁸ ESTT 2015 m. kovo 5 d. sprendimas byloje Europos Komisija prieš Versalis SpA, buvusi Polimeri Europa SpA, Eni SpA ir Versalis SpA, buvusi Polimeri Europa SpA, Eni SpA prieš Europos Komisiją, C-93/13 P ir C-123/13 P, 94 punktas.

⁵⁵⁹ URBONAS, D. Kvaziteisminių institucijų jurisdikcinė veikla taikant administracines sankcijas: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2007.

⁵⁶⁰ EŽTT 2013 m. balandžio 4 d. sprendimas byloje *Julius Kloiber Schlachthof GmbH ir kiti prieš Austriją*, 28-34 punktai.

⁵⁶¹ EŽTT 2012 m. vasario 7 d. sprendimas byloje *Backović prieš Serbiją*, 46-52 punktai.

⁵⁶² EŽTT 2012 m. gegužės 7 d. sprendimas byloje *Segame Sa prieš Prancūziją*, 54-60 punktai. EŽTT 2013 m. sausio 15 d. sprendimas byloje *Peruško prieš Kroatiją*, 48-58 punktai. EŽTT 2013 m. vasario 19 d. sprendimas byloje *Melikyan prieš Armėniją*, 45-49 punktai. EŽTT 1984 m. vasario 21 d. sprendimas byloje *Öztürk v. Germany*, nr. 8544/79, 46-50 punktai, 56 punktas.

Konvencijos nuostatomis garantuojamos ne teorinės ar iliuzinės, bet realios ir efektyvios žmogaus teisės bei laisvės, taip pat ir teisė į efektyvią pažeistų teisių teisminę gynybą⁵⁶³.

Atsižvelgiant į tai, Lietuvos įstatymų leidėjui nustačius, kad Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnyje įtvirtintų ir į Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktus perkeltų administracinių baudų taikymas pavedamas finansų rinkos priežiūros institucijai (užtikrinant minėtus saugiklius dėl procesinių garantijų laikymosi), nebuvo nusižengta EŽTT praktikai šioje srityje. Tokiu atveju skundus dėl Lietuvos banko priimtų sprendimų turėtų nagrinėti administraciniai teismai (ABTĮ 17 straipsnis), kurie užtikrintų nepriklausomą tiek faktinių aplinkybių, tiek teisės aktų nuostatų taikymo peržiūrėjimą, ir atsakomybėn traukiamas asmuo turėtų visapusišką galimybę ginti savo teises nešališkame teisme.

2. Bausmės atitikimas teisingumo bei proporcingumo principams

Baudžiamosios teisės teorijoje pabrėžiama, kad sankcijos reikšmė neapsiriboja vien bausmės, kuri turi įvairius tikslus⁵⁶⁴, skyrimu. Sankcija reikšminga nusikalstamoms veikoms kvalifikuoti, sprendžiant baudžiamojo įstatymo grįžtamosios galios klausimus, klasifikuojant nusikalstamas veikas pagal jų sunkumą ir panašiai⁵⁶⁵. Bausmių sistema BK 42 straipsnyje išdėstyta pagal bausmių griežtumą, kurį nulemia bausme ribojamų žmogaus teisių ar

⁵⁶³ EŽTT 2011 m. lapkričio 22 d. sprendimas byloje *Andreyev prieš Estiją*, 66 punktas.

⁵⁶⁴ Šiuolaikinių valstybių teismų praktikoje paprastai vyrauja polifunkcinė bausmės tikslų samprata (mišrioji bausmės teorija), t. y. bausmės paskirtis paprastai atskleidžiama keletu aspektu (nubaudimo, pataisymo, įbauginimo ir t. t.). Bendras bausmės tikslas neturi būti tik vienas specialus tikslas. Tik tikslų derinys tiksliausiai ir išsamiausiai apibūdina bausmės paskirtį. Vertinant Lietuvos BK, R. Drakšas daro išvadą, kad šiuo metu mūsų valstybės požiūris į nusikaltusį asmenį, jos baudžiamoji politika yra orientuota į baudžiamojo liberalizmo koncepciją, pagal kurią reikalaujama pagrindine bausmės paskirtimi pripažinti individualiąją prevenciją, o laisvės atėmimo bausmę laikyti *ultima ratio* priemone. DRAKŠAS, R. Baudžiamoji atsakomybė ir jos realizavimo formos. Justitia, Monografija, 2008, p. 88, 109-121.

⁵⁶⁵ ŠVEDAS, G. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso specialiosios dalies straipsnių sankcijų sudarymo probleminiai aspektai. *Teisė*, 2011, Nr. 79. p. 7-21.

laisvių vertingumas⁵⁶⁶. Konstruojant BK Specialiosios dalies straipsnių sankcijas, turi būti ieškoma galimybių numatyti tokias bausmes, kurios teismams leistų taikyti racionaliausia, ekonomiškiausia ir kartu veiksmingiausia bausmę ar kitą poveikio priemonę⁵⁶⁷.

BK 217 ir 218 straipsnių sankcijas sudaro trys alternatyvios bausmės, t. y. laisvės apribojimas, bauda arba laisvės atėmimas.

Bausmių dydžių palyginimas

Lentelė Nr. 1

| BK 217 straipsnio 1 dalis | BK 218 straipsnio 1 dalis |
|---|---|
| Laisvės apribojimas (nuo 3 mėn. iki 2 metų) | Laisvės apribojimas (nuo 3 mėn. iki 2 metų) |
| Bauda nuo 100 iki 4 000 MGL (nuo 3 766 iki 150 640 eurų) | Bauda nuo 100 iki 4 000 MGL (nuo 3 766 iki 150 640 eurų) |
| Laisvės atėmimas iki 4 metų | Laisvės atėmimas iki 4 metų |

Kaip matyti iš pateiktos lentelės, šiuo metu visos BK 217, 218 straipsnių sankcijose numatytos bausmės nesiskiria nei kokybiniu, nei kiekybiniu elementais. Tačiau pastebėtina, kad už manipuliavimą rinka (BK 218 straipsnis) iki 2016 m. liepos 14 d. buvo įtvirtinta griežtesnė baudžiamoji atsakomybė nei už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija (BK 217 straipsnis), t. y. už BK 218 straipsnyje numatytos veikos padarymą buvo numatyta vieneriais metais ilgesnė maksimali laisvės atėmimo bausmės riba. Toks įstatymų leidėjo sprendimas gali būti paaiškintas tuo, kad tam tikrais atvejais manipuliavimo rinka veiksmai finansų rinkoje gali turėti ženkliai platesnį neigiamą poveikį, negu pasinaudojimo viešai neatskleista informacija

⁵⁶⁶ ŠVEDAS, G. Švelnesnis baudžiamasis įstatymas ir jo taikymo ribos Lietuvos teismų jurisprudencijoje. *Teisė*, 2015, Nr. 97, p. 32.

⁵⁶⁷ ŠVEDAS, G. Europos Sąjungos baudžiamoji teisė ir jos įtaka Lietuvos baudžiamosios teisės Bendrosios dalies institutams. In *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai*. Vilnius, 2014, p. 136. ŠVEDAS, G. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso specialiosios dalies straipsnių sankcijų sudarymo probleminiai aspektai. *Teisė*, 2011, Nr. 79, p. 7-21.

atvejais⁵⁶⁸. Kai kuriose valstybėse narėse, pavyzdžiui, Slovakijoje ir Belgijoje⁵⁶⁹, už manipuliavimo rinka veiksmus taip pat buvo įtvirtinta griežtesnė baudžiamoji atsakomybė, negu už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija.

Remiantis Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB (38) preambulės dalimi, sankcijos už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka turėtų būti pakankamai atgrasančios ir proporcingos. Akivaizdu, kad jeigu valstybė narė už piktnaudžiavimo rinka veiksmus savo nacionalinėje teisėje įtvirtina ne tik administracinę, bet ir baudžiamąją atsakomybę, turi būti laikomasi proporcingumo principo⁵⁷⁰. Konstitucinis Teismas pažymėjo, kad bausmės turi būti adekvačios nusikalstamoms veikoms, už kurias jos nustatytos⁵⁷¹. Be to, įstatymų leidėjas turi siekti tarpšakinio administracinių ir baudžiamųjų sankcijų suderinamumo⁵⁷².

Kadangi iki 2016 m. liepos 14 d. BK 217, 218 straipsniuose įtvirtinti nusikaltimai buvo nesunkūs (BK 11 straipsnis), remiantis BK 47 straipsniu, baudos dydis negalėjo viršyti 500 MGL dydžio sumos, t. y. 19 tūkst. eurų. Tuo tarpu ATPK 173⁵ straipsnio 4 ir 5 dalyse už analogiško pobūdžio pažeidimų, kurie apskritai nereikalavo jokių žalingų padarinių atsiradimo, buvo numatytos iki 8 688 eurų, už pakartotiną padarymą – net iki 17 377 eurų baudos. Taigi, maksimali baudos riba už BK 217, 218 straipsniuose numatytų veikų padarymą, atsižvelgiant į minėtus ATPK įtvirtintus administracinių baudų dydžius, aplinkybę, kad BK 217, 218 straipsniuose, lyginant su administraciniu nusižengimu, buvo numatyti didesnio pavojingumo piktnaudžiavimo rinka veiksmai (baudžiamoji atsakomybė galėjo kilti tik tuo

⁵⁶⁸ Pavyzdžiui, kai skleidžiama melaginga informacija apie bendroves, šios informacijos pagrindu investicinius sprendimus gali priimti tūkstančiai investuotojų.

⁵⁶⁹ Actual use of sanctioning powers under MAD, Report, ESMA/2012/270. Prieiga per internetą: <<https://www.esma.europa.eu/>>, 105-106.

⁵⁷⁰ Proporcingumo principas taip pat reikalauja išlaikyti balansą tarp visų teisinėje sistemoje įtvirtintų nusikaltimų, t. y. už gyvybės atėmimą negali būti taikoma švelnesnė atsakomybė negu už kišenvagystę. Ši taisyklė turi būti taikoma ir „baltųjų apykaklių“ nusikaltimams. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 208-211.

⁵⁷¹ Konstitucinio Teismo 2003 m. birželio 10 d. nutarimas, *Žin.*, 2003, Nr. 57-2552.

⁵⁷² Konstitucinio Teismo 2005 m. lapkričio 10 d. nutarimas, *Žin.*, 2005, Nr. 134-4819.

atveju, kai buvo nustatoma *didelė turtinė žala*), o taip pat piktnaudžiavimo rinka veikslių pavojingumą, galėjo būti vertinama kaip neproporcingai maža.

Tuo tarpu vertinant maksimalų laisvės atėmimo bausmės dydį už tam tikrą veiką, o taip pat siekiant suprasti, ar laisvės atėmimo bausmės riba už piktnaudžiavimo rinka veiksmus yra tinkamo griežtumo, mokslininkai siūlo atsižvelgti į Lietuvos Respublikos ir užsienio valstybių baudžiamųjų įstatymų lyginamosios analizės rezultatus⁵⁷³. Nagrinėjamu aspektu visų pirma bus lyginami maksimalūs galimi laisvės atėmimo bausmės terminai, tačiau taip pat bus atsižvelgta į minimalias laisvės atėmimo bausmės ribas. Lietuvoje už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija buvo numatyta iki 2 metų (BK 217 straipsnis), už manipuliavimą rinka – iki 3 metų (BK 218 straipsnis) laisvės atėmimo bausmės. Tuo tarpu dauguma ES valstybių už piktnaudžiavimo rinka veiksmus numatė gerokai griežtesnę baudžiamąją atsakomybę. Pavyzdžiui, už manipuliavimą rinka ir pasinaudojimą viešai neatskleista informacija Italijoje buvo numatyta iki 12 metų laisvės atėmimo bausmė; Kipre, Čekijoje, Graikijoje, Airijoje ir Latvijoje – iki 10 metų; Islandijoje ir Norvegijoje – iki 6 metų; Vokietijoje, Lenkijoje, Portugalijoje, Rumunijoje ir Slovėnijoje – iki 5 metų; Danijoje ir Suomijoje – iki 4 metų, Didžiojoje Britanijoje ir Maltoje – iki 7 metų; tuo tarpu Slovakijoje už manipuliavimą rinka buvo numatyta iki 15 metų, už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija iki 12 metų laisvės atėmimo bausmė⁵⁷⁴.

⁵⁷³ ČAPLINSKAS, A.; *et. al.* Kriminalinių bausmių sistemos darna ir sankcijų optimizavimas kaip baudžiamosios politikos veiksmingumo prielaidos. *Teisė*, 2000, Nr. 37, p. 11-12.

⁵⁷⁴ Report: Actual use of sanctioning powers under MAD, 26 April 2012, ESMA/2012/270. VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? *The Grande Stevens v. Italy Case*, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 204-206.

Maksimalių laisvės atėmimo bausmių dydžių palyginimas Lentelė Nr. 2

| Valstybė | Už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija | Už manipuliavimą rinka |
|--|--|------------------------------|
| Lietuva | Laisvės atėmimas iki 2 metų | Laisvės atėmimas iki 3 metų |
| Italija | Laisvės atėmimas iki 12 metų | Laisvės atėmimas iki 12 metų |
| Kipras Čekija Graikija Airija Latvija | Laisvės atėmimas iki 10 metų | Laisvės atėmimas iki 10 metų |
| Islandija Norvegija | Laisvės atėmimas iki 6 metų | Laisvės atėmimas iki 6 metų |
| Vokietija Lenkija Portugalija Rumunija Slovėnija | Laisvės atėmimas iki 5 metų | Laisvės atėmimas iki 5 metų |
| Danija Suomija | Laisvės atėmimas iki 4 metų | Laisvės atėmimas iki 4 metų |
| Didžioji Britanija Malta | Laisvės atėmimas iki 7 metų | Laisvės atėmimas iki 7 metų |
| Slovakija | Laisvės atėmimas iki 12 metų | Laisvės atėmimas iki 15 metų |

Pastebėtina, kad daugumos lentelėje pateiktų užsienio valstybių teisės aktai nenumatė minimalios laisvės atėmimo bausmės ribos (Kipras, Danija, Suomija, Airija, Islandija, Latvija, Malta, Norvegija, Portugalija, Didžioji Britanija), kitų valstybių narių teisės aktuose numatyta minimali laisvės atėmimo bausmės riba yra pakankamai nedidelė (pavyzdžiui, Lenkijoje, Vokietijoje, Rumunijoje, Slovėnijoje – 6 mėn.), tuo tarpu Italijoje numatyta 2 metų minimali laisvės atėmimo bausmės riba už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija buvo lygi Lietuvos BK 217 straipsnyje numatytai maksimaliai laisvės atėmimo bausmės ribai; Slovakijoje numatyta 3 metų minimali laisvės atėmimo bausmės riba už manipuliavimą rinka buvo lygi Lietuvos BK 218 straipsnyje numatytai maksimaliai laisvės atėmimo bausmės

ribai⁵⁷⁵. Taigi, Lietuvos ir užsienio šalių baudžiamųjų įstatymų palyginimas rodo, kad Lietuvoje už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka buvo numatyta gerokai mažesnė maksimali laisvės atėmimo bausmės riba negu kitose valstybėse narėse.

Viena vertus, atsižvelgiant į ES finansų rinkų skirtingumą bei piktnaudžiavimo rinka veikslių poveikio reikšmingumą didesnėms finansų rinkoms, situacija, kai Lietuvoje, kaip nedidelėje finansų rinkoje, nustatoma mažesnė maksimali laisvės atėmimo bausmės riba gali būti pagrįsta. Kita vertus, skirtingų ES valstybių baudžiamųjų įstatymų palyginimas rodo, kad griežtesnė baudžiamoji atsakomybė už piktnaudžiavimo rinka veiksmus, negu numatyta Lietuvos BK, buvo įtvirtinta ne tik tose valstybėse narėse, kurių finansų rinkos yra itin aukšto išsivystymo lygio (pavyzdžiui, Vokietijos, Didžiosios Britanijos⁵⁷⁶), bet taip pat ir tų valstybių įstatymuose, kurių finansų rinkos, kaip ir Lietuvos, nėra itin didelės bei sudėtingos (pavyzdžiui, Latvijos, Rumunijos⁵⁷⁷).

Taigi, Lietuvoje iki 2016 m. liepos 14 d. piktnaudžiavimo rinka srityje nebuvo tinkamai užtikrintas administracinių ir baudžiamųjų sankcijų (baudų) suderinamumas, be to, nustatytomis laisvės atėmimo bausmėmis Lietuva reikšmingai išsiskyrė iš kitų ES valstybių. Atsižvelgiant į išdėstytą, manytina, kad, viena vertus, laisvės atėmimo bausmės dydžiai Lietuvoje neturėjo būti griežtinami tokia apimtimi, kaip tai numatyta kai kuriose kitose valstybėse narėse (pavyzdžiui, Italijoje, Slovakijoje), kadangi ilgas (virš 10 metų) kaltininko įkalinimas už finansų sistemai padarytus nusikaltimus nėra tikslingas, be to, didesnės negu iki dešimties metų laisvės atėmimo bausmės

⁵⁷⁵ Report: Actual use of sanctioning powers under MAD, 26 April 2012, ESMA/2012/270, p. 105-106.

⁵⁷⁶ Vokietijos finansų rinkų priežiūros institucijos puslapis, prieiga per internetą: <https://www.bafn.de/EN/Homepage/homepage_node.html>. Didžiosios Britanijos finansų rinkų priežiūros institucijos puslapis, prieiga per internetą: <<https://www.fca.org.uk>>.

⁵⁷⁷ Rumunijos finansų rinkų priežiūros institucijos puslapis, prieiga per internetą: <<https://asfromania.ro/en/>>. Bukarešto vertybinių popierių biržos puslapis, prieiga per internetą: <<http://www.bvb.ro>>. Latvijos finansų rinkos priežiūros institucijos puslapis, prieiga per internetą: <<http://www.fktk.lv/en/>>. Rigos vertybinių popierių biržos (Nasdaq Riga) puslapis, prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqbaltic.com/market/?lang=lv>>. Latvia: review of the financial system, April 2016, OECD report, prieiga per internetą: <<https://www.oecd.org/finance/Latvia-financial-markets-2016.pdf>>.

ribos nėra numatyta ir kitose BK XXXII skyriaus (nusikaltimai ir baudžiamieji nusižengimai finansų sistemai) straipsnių sankcijose, kita vertus, siekiant sumažinti disbalansą bendroje ES finansų rinkoje bei atsižvelgiant į vis didesnį piktnaudžiavimo rinka veiksnių tarpvalstybinį pobūdį, tam tikras bausmių dydžių griežtinimas Lietuvoje buvo neišvengiamas.

Nors Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų svarstymo metu nebuvo valstybių narių bendro sutarimo dėl konkrečių sankcijų dydžių įtvirtinimo minėtame teisės akte⁵⁷⁸, tačiau galiausiai nagrinėjamoje direktyvoje buvo numatyta minimali didžiausia laisvės atėmimo bausmės riba (angl. *minimum level for the maximum term of imprisonment*), tuo tarpu minimali apatinė sankcijos riba nebuvo įtvirtinta. Minėtoje direktyvoje numatyta, kad fiziniams asmenims už neteisėtą viešai neatskleistos informacijos atskleidimą (4 straipsnis) turi būti skiriama maksimali ne trumpesnė kaip 2 metų laisvės atėmimo bausmė; už manipuliavimą rinka (5 straipsnis) ir pasinaudojimą vieša neatskleista informacija, rekomendavimą ar skatinimą kitam asmeniui pasinaudoti viešai neatskleista informacija (3 straipsnis) – maksimali ne trumpesnė kaip 4 metų laisvės atėmimo bausmė. Taigi, Direktyvoje 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų numatyta minimali didžiausia laisvės atėmimo bausmės riba yra 4 ir 2 metai. Pastebėtina, kad iki Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų priėmimo ne tik Lietuvoje, bet ir kai kuriose kitose valstybėse narėse, t. y., Belgijoje, Prancūzijoje, Liuksemburge, Olandijoje, Estijoje ir Vengrijoje, už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija buvo numatyta mažesnė, negu 4 metų laisvės atėmimo bausmė⁵⁷⁹.

Darant BK pakeitimus ir papildymus, būtina užtikrinti, kad nustatomos sankcijos būtų teisingos bei proporcingos⁵⁸⁰. Konstitucinis Teismas

⁵⁷⁸ Council of the European Union, Press release, Luxembourg, 26 and 27 April 2012, 9179/12, p. 14. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>.

⁵⁷⁹ FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, 1-54, p. 16.

⁵⁸⁰ Anot A. Andruškevičiaus, teisingumo principas turi įvairias dimensijas, viena iš jų – nubaudimo santykių įstatyminio įtvirtinimo teisingumas. ANDRUŠKEVIČIUS, A. Administracinio baudimo santykiai: teisingumo ir protingumo principų poveikis. *Teisė*, 2010, 76, p. 23-24. R. Drakšas pažymi, kad teisingumas, tai įstatymo nustatyta optimali pataisymui reikalinga bausmės rūšis ir dydis. DRAKŠAS, R. Baudžiamoji atsakomybė ir jos realizavimo formos. *Justitia, Monografija*, 2008, p. 107-120. V. Piesliako teigimu, teisingumo pricipo įgyvendinimas yra viena iš bausmės paskirčių.

taip pat atkreipė dėmesį, kad remiantis prigimtinio teisingumo ir proporcingumo principais, už nusikalstamas veikas negalima nustatyti tokių bausmių ir tokių jų dydžių, kurie būtų akivaizdžiai neadekvatūs nusikalstamai veikai ir bausmės paskirčiai⁵⁸¹. LAT taip pat išaiškino, kad teisingumas baudžiamosios teisės paskirties kontekste – tai visų pirma teisingas baudžiamasis įstatymas, sudarantis sąlygas individualizuoti skiriamą bausmę⁵⁸².

Nagrinėjant Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 7 straipsnio tekstą, atsižvelgiant į šiame straipsnyje vartojamas sąvokas („<...> Valstybės narės imasi būtinų priemonių siekdamos užtikrinti, kad <...> būtų skiriama maksimali *ne trumpesnė kaip* ketverių metų laisvės atėmimo bausmė <...>“), taip pat į nagrinėjama direktyva siekiamą rezultatą užtikrinti sankcijų už piktnaudžiavimą rinka veiksmingumą bei atgrasantį jų pobūdį (direktyvos 16 preambulės dalis), bei Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų parengiamuosius dokumentus⁵⁸³, valstybėms narėms nepaliekama teisės numatyti mažesnę minimalią didžiausią laisvės atėmimo bausmės ribą, negu numatyta nagrinėjamos direktyvos 7 straipsnio 2 ir 3 dalyse.

Kita vertus, nėra pagrindo teigti, kad įgyvendinus Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas BK 217, 218 straipsniuose bei įtvirtinus maksimalias 4 metų laisvės atėmimo bausmes, už piktnaudžiavimo rinka veiksmus Lietuvoje buvo nustatyta pernelyg aukšta laisvės atėmimo bausmės riba. *Pirma*, Europos Komisija, nagrinėdama klausimą dėl minimalaus galimo ES baudžiamosios teisės taisyklių turinio, nurodė, kad pagrindinis teisės suderinimo visoje ES tikslas yra sumažinti nacionalinėms

PIESLIAKAS, V. Bausmės individualizavimas ir teisingumo principo įgyvendinimas skiriant bausmes. *Jurisprudencija*, 2008, 11(113), p. 7.

⁵⁸¹ Konstitucinio Teismo 2003 m. birželio 10 d. nutarimas.

⁵⁸² LAT 2005 m. lapkričio 29 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-594/2005.

⁵⁸³ Pasiūlymas Europos Parlamento ir Tarybos direktyva dėl baudžiamųjų sankcijų už prekybą vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija ir už manipuliavimą rinka /* KOM/2011/0654 galutinis - 2011/0297 (COD). Commission staff working paper. Impact assessment, Accompanying the document Proposal for a Regulation for the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse) and the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation. SEC(2011) 1217 final, p. 15-17. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>.

sistemoms būdingą variacijų laipsnį⁵⁸⁴. Kadangi Lietuvoje, lyginant su kitomis valstybėmis narėmis (Italija, Slovakija, Kipras, Čekija, Graikija, Airija, Latvija, Islandija, Norvegija, Vokietija, Lenkija, Portugalija, Rumunija, Slovėnija, Didžioji Britanija, Danija, Suomija, Malta⁵⁸⁵), iki Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų įgyvendinimo nacionalinėje teisėje už piktnaudžiavimą rinka buvo numatyta gerokai mažesnė maksimali laisvės atėmimo baudmės riba, minėtas variacijų laipsnis (tarp Lietuvos ir kitų valstybių narių) buvo sumažintas. Šis aspektas itin svarbus atsižvelgiant į tai, kad nagrinėjamos veikos dažnai padaromos tarpvalstybiniu mastu⁵⁸⁶. *Antra*, nors laisvės atėmimo baudmė už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija padidėjo net 2 metais, už manipuliavimą rinka – metais, minėtas laisvės atėmimo baudmės padidėjimas yra pagrįstas atsižvelgiant į šioje disertacijoje padarytą išvadą dėl piktnaudžiavimo rinka veiksnių neigiamo poveikio finansų rinkos funkcionavimui ir jos dalyvių teisėtiems interesams. Be to, nepaisant to, kad piktnaudžiavimo rinka veiksmais padaroma žala yra didelė, minėti veiksmai yra sunkiai nustatomi⁵⁸⁷, todėl, kaip buvo aptarta šiame darbe, griežtesnės sankcijos gali padėti užtikrinti optimalų šių veiksnių atgrasomąjį poveikį⁵⁸⁸. *Trečia*, atsižvelgiant į ilgą laiko tarpą, kuris praėjo nuo baudžiamosios atsakomybės už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka Lietuvoje įtvirtinimo, tiek tarptautinėse, tiek Lietuvos finansų rinkose įvyko reikšmingi pokyčiai⁵⁸⁹, todėl piktnaudžiavimo rinka

⁵⁸⁴ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir regionų komitetui: ES baudžiamosios teisės politikos kūrimas. Veiksmingo ES politikos įgyvendinimo užtikrinimas baudžiamosios teisės priemonėmis. 2011.9.20, KOM(2011) 573.

⁵⁸⁵ Report: Actual use of sanctioning powers under MAD, 26 April 2012, ESMA/2012/270. VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 204-206.

⁵⁸⁶ Plačiau žiūrėti IOSCO statistiką: The International Organization of Securities Commission. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.iosco.org/about/?subsection=mmou>>.

⁵⁸⁷ FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, p. 26-27.

⁵⁸⁸ SVATIKOVA, K. Economic Criteria for Criminalization: Why Do We Need the Criminal Law? Rotterdam Institute of Law and Economics. *Social Science Research Network*, 2008, p. 28. FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, p. 18-24.

⁵⁸⁹ Pavyzdžiui, per 2000 m. buvo sudaryti 60 990 sandorių dėl tų emitentų finansinių priemonių, kurių finansinės priemonės buvo įtrauktos į Baltijos Oficialųjį prekybos sąrašą, atitinkamai apyvarta finansinėmis priemonėmis minėtais metais sudarė 554 693 205,83 Eur; tuo tarpu per 2006 m. (iki

veiksmai, atsižvelgiant į šiuolaikinę finansų rinkų ir ekonomikos struktūrą, sukelia daug didesnius bei platesnius pavojingus padarinius.

Atkreiptinas dėmesys, kad Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 20 preambulės dalyje įtvirtinta, kad direktyvoje numatytos būtiniausios taisyklės, todėl valstybės narės piktnaudžiavimo rinka atžvilgiu gali priimti ar toliau taikyti griežtesnes baudžiamosios teisės nuostatas. Atsižvelgiant į tai, Lietuva turi galimybę už piktnaudžiavimo rinka veiksmus įtvirtinti didesnę negu 4 metų maksimalią laisvės atėmimo bausmės ribą.

Šiame kontekste pastebėtina, kad lyginant iki 2016 m. liepos 14 d. Lietuvos BK 217, 218 straipsniuose numatytas laisvės atėmimo bausmes su Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 7 straipsnyje numatytomis bausmėmis, Lietuvos BK numačius minimalią didžiausią nagrinėjamoje direktyvoje numatytą laisvės atėmimo bausmės ribą, nagrinėjami nusikaltimai iš nesunkių nusikaltimų kategorijos, perkelti į apysunkių nusikaltimų kategoriją (BK 11 straipsnio 4 dalis). Tokiu būdu konkrečiu atveju baudžiamojo įstatymo saugotinos vertybės tam tikrais atvejais yra tokios pat svarbios, kaip ir žmogaus gyvybė (pavyzdžiui, BK 132 straipsnio 1 dalis, 133 ir 134 straipsniai), sveikata (pavyzdžiui, BK 142 straipsnio 3 dalis), ar laisvė (pavyzdžiui, BK 146 straipsnio 2 dalis), o tam tikrais atvejais netgi svarbesnės (pavyzdžiui, BK 137 straipsnio 1 dalis, 142 straipsnio 2 dalis, 146 straipsnio 1 dalis). Ir nors finansų rinkų svarba šiuolaikiniame pasaulyje nekelia abejonių, tačiau visgi manytina, kad baudžiamosios teisės prasme ši vertybė nėra tokios pat svarbos, kaip kai kurios klasikinės baudžiamojo įstatymo ginamos vertybės. Atsižvelgiant į tai, manytina, kad nustačius griežtesnes bausmes, negu numatyta Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų 7 straipsnyje, tokios bausmės būtų vertinamos kaip neadekvačios siekiamam tikslui, be to, galėtų „sugriauti“ saugotinų gėrių hierarchiją Lietuvos BK. Taigi, finansų rinkų tinkama apsauga baudžiamosios teisės priemonėmis gali būti pasiekta

finansų krizės pradžios), buvo sudaryti 126 734 sandoriai, apyvarta siekė 1 091 530 057, 16 Eur. Plačiau žiūrėti Nasdaq Baltic vertybinių popierių biržos statistiką: [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqbaltic.com/market/?lang=lt>>.

Lietuvos BK įtvirtinus minimalią didžiausią Direktyvoje 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų numatytą laisvės atėmimo bausmės ribą.

Dėl išvardintų priežasčių nėra pagrindo didinti ir minimalią BK 217, 218 straipsnių sankcijose numatytą laisvės atėmimo bausmės ribą, kadangi: 1) minimalios laisvės atėmimo bausmės ribos padidinimas susiaurintų laisvės atėmimo bausmės trukmės individualizavimo galimybes; 2) skiriant bausmę, minimalios laisvės atėmimo bausmės ribos padidinimas lemtų bausmės vidurkio padidėjimą (remiantis BK 61 straipsnyje numatytais bausmės skyrimo taisyklėmis); 3) nusikaltimų ir baudžiamųjų nusižengimų finansų sistemai (XXXII skyrius) analizė taip pat rodo, kad didesnė, t. y. nuo dvejų ar trejų metų, minimali laisvės atėmimo bausmės riba nustatoma tik kvalifikuotų nusikaltimų atvejų (BK 213 straipsnio 2 dalis, BK 219 straipsnio 2 dalis, 221 straipsnio 2 dalis); bei 4) minimalios laisvės atėmimo bausmės ribos padidinimas taip pat nebūtų teisingas bei proporcingas atsižvelgiant į Lietuvos finansų rinkos dydį, kuri, kaip jau buvo aptarta, yra viena iš mažiausių finansų rinkų ES ir, lyginant su kitomis valstybėmis narėmis (pavyzdžiui, Didžioji Britanija, Vokietija, Olandija, Prancūzija, Austrija, Belgija, Liuksemburgas ir kt.)⁵⁹⁰, yra sąlyginai nedidelio išsivystymo lygio, todėl atitinkamai Lietuvos finansų rinkoje kylantys pavojingi padariniai nėra tokio masto bei sunkumo, kaip kitose finansų rinkose.

Tuo tarpu laisvės atėmimo bausmių už BK 217, 218 straipsniuose numatytų veikų padarymą palyginimas su kitais nusikaltimais ar nusižengimais finansų sistemai (XXXII skyrius) ar nusikaltimais ir baudžiamaisiais nusižengimais nuosavybei, turtinėms teisėms ir turtiniams interesams (XXVIII skyrius), šios disertacijos autorės vertinimu, vargu ar būtų korektiškas, kadangi šiame darbe nagrinėjami pažeidimai yra pakankamai specifiniai ir reikšmingai skiriasi nuo kitų nusikalstamų veikų. Kita vertus pastebėtina, kad BK 217, 218 straipsniuose numatyta maksimali laisvės atėmimo bausmės riba yra tokia pat, kaip ir tame pačiame BK skyriuje 5 straipsniuose (BK 213 straipsnio 1, 4

⁵⁹⁰ Europos centrinio banko duomenys. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html>>.

dalys, 219 straipsnio 1 dalis, 220 straipsnio 1 dalis, 221 straipsnio 1 dalis, 222 straipsnio 1 dalis) numatyta laisvės atėmimo bausmės riba. Taigi, iš 12 BK XXXII skyriaus straipsnių, kuriose numatytų nusikaltimų rūšinis objektas sutampa ir yra finansų sistema, maksimali 4 metų laisvės atėmimo bausmės riba numatyta net 7 straipsnių sankcijose, todėl BK 217, 218 straipsniuose numatyta maksimali laisvės atėmimo bausmės riba nėra išskirtinė.

Atsižvelgiant į išdėstytą, nuo 2016 m. liepos 14 d. BK 217, 218 straipsnių sankcijose numatyta laisvės atėmimo bausmės riba vertintina kaip teisinga bei proporcinga. Be to, kadangi nagrinėjamos sankcijose numatytos dar dvi alternatyvios bausmės (laisvės apribojimas ir bauda), nepaisant baudžiamosios atsakomybės sugriežtinimo ir maksimalios laisvės atėmimo bausmės ribos padidinimo, teismams sudarytos tinkamos sąlygos individualizuoti bausmę.

Nepaisant to, kad Lietuvos BK bauda už manipuliavimo rinka ir pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikas buvo reikšmingai padidinta (iki 2016 m. liepos 14 d. baudos dydis negalėjo viršyti 19 tūkst. eurų, tuo tarpu šiuo metu numatyta nuo 3 766 eurų iki 150 640 eurų bauda (BK 47 straipsnio 3 dalies 3 punktas)), lyginant su Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 punkte numatyta administracine bauda (iki 5 mln. eurų), už daug pavojingesnius veiksmus BK numatyta ženkliai mažesnė bauda. Tačiau kadangi, šios disertacijos autorės vertinimu, administracinės baudos už piktnaudžiavimo rinka veiksmus neatitinka teisingumo bei proporcingumo principų, siekiant užtikrinti didesnę tarpšakinį nagrinėjamų baudų suderinamumą, būtinas ne BK numatytų baudų padidinimas, bet Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatyme numatytų baudų peržiūrėjimas. Tuo tarpu nagrinėjant baudos bausmę, tikslinga aptarti kitą aspektą.

Konstitucinis Teismas ne kartą akcentavo, kad teisinėje valstybėje negali būti nepaisoma bendrojo teisės principo, kad niekas negali turėti naudos

iš savo padaryto teisės pažeidimo⁵⁹¹. Atsižvelgiant į šiame darbe aptartą piktnaudžiavimo rinka veiksmų specifiką, t. y., į aplinkybę, kad minėtais veiksmais paprastai siekiama gauti neteisėtos turtinės naudos, į tai, kad iš piktnaudžiavimo rinka veiksmų gauta turtinė nauda gali siekti šimtus tūkstančių ar net milijonus eurų (ypač tais atvejais, kai vykdoma nusikalstama veika yra tarpvalstybinio pobūdžio)⁵⁹², taip pat į tai, kad dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų finansų rinkos dalyviams ir pačiai finansų rinkai gali atsirasti didelė žala, maksimali baudžiamajame įstatyme nustatyta bauda gali būti neproporcinga bei neužtikrinti tinkamo atgrasomojo poveikio. Tam tikrais atvejais išskirtą problemą galėtų išspręsti turto konfiskavimo baudžiamojo poveikio priemonė (BK 42 straipsnio 6 dalis)⁵⁹³, tačiau tikrai ne visais. Nagrinėjant BK 217, 218 straipsniuose numatytus pavojingus padarinius, turto konfiskavimas nėra galimas tais atvejais, kai *asmuo padarė didelės turtinės žalos emitentui ar kitam rinkos dalyviui, arba atsirado sunkių padarinių finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai*, kadangi dėl neteisėtų veiksmų atlikimo apibrėžta turtinė nauda paprasčiausiai nėra gaunama. Baudos neproporcingumo klausimas taip pat nebūtų išspręstas ir tais atvejais, kai dėl neteisėtų veiksmų padarymo asmuo gavo *didelės turtinės naudos*, tačiau lygiagrečiai taip pat, pavyzdžiui, *atsirado sunkių padarinių finansinių priemonių rinkai*.

⁵⁹¹ Konstitucinio Teismo 2006 m. kovo 14 d. nutarimas; 2008 m. kovo 15 d. nutarimas.

⁵⁹² Tyrimai rodo, kad 2010 m. ES nuosavybės vertybinių popierių rinkose, piktnaudžiavimo rinka veiksmų vertė (angl. *the value of market abuse*) sudarė 13,3 milijardų eurų. Commission staff working paper. Impact assessment <...>. SEC(2011) 1217 final, p. 15-17. Prieiga per internetą: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/HIS/?uri=CELEX:32014R0596>>. Plačiau žiūrėti šio darbo I dalies 3 skyrių. Pavyzdžiui, Didžiojoje Britanijoje 2017 m. piktnaudžiavimo rinka byloje prieš Manjeet Mohal buvo nustatyta, kad viešai neatskleista informacija pasinaudojęs asmuo gavo 100 000 svarų sterlingų neteisėtos naudos. Annual Report and Accounts 2016/17. Financial Conduct Authority. Prieiga per internetą: < <https://www.fca.org.uk/publication/annual-reports/annual-report-2016-17.pdf>>, p. 34. Prancūzijos finansų rinkų priežiūros institucija (AMF) 2014 m. skyrė 16 mln. eurų bauda už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija. Byloje buvo nustatyta, kad dėl neteisėtų Elliott Advisors ir Elliott Management veiksmų buvo gauta 2 759 992 eurų nauda. AMF naujienos, Prieiga per internetą: <http://www.amf-france.org/en_US/Actualites/Communiqués-de-presse/Commission-des-sanctions?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Ff6713af0-57d7-48f2-b6f3-089fdde87422>.

⁵⁹³ A. Vosyliūtė pažymi, kad turto konfiskavimas yra ne bausmė, o baudžiamojo poveikio priemonė, savo esme artima civilinio poveikio priemonėms, nes paimama tik tai, kas neteisėtai gauta; o skiriasi nuo pastarųjų tuo, kad konfiskuotas turtas atitenka valstybei, tuo tarpu taikant civilinės atsakomybės priemones – nukentėjusiajam (civiliniam ieškovui). VOSYLIŪTĖ, A. Baudžiamoji atsakomybė už kvalifikuotą vagystę: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2009, p. 280.

Be to, kaip rodo ESMA analizė, kitų valstybių narių baudžiamuosiuose įstatymuose numatyta maksimali baudos riba už piktnaudžiavimo rinka veiksmus gerokai viršija Lietuvos BK 47 straipsnio 3 dalies 3 punkte numatytą maksimalią baudos ribą. Pavyzdžiui, 4 valstybėse narėse (Vokietijoje, Estijoje, Airijoje ir Italijoje) viršutinė baudos riba už piktnaudžiavimo rinka veiksmus viršija 5 mln. eurų; 6 valstybėse narėse (Austrijoje, Kipre, Vengrijoje, Maltoje, Portugalijoje ir Slovakijoje) viršutinė baudos riba už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija siekia nuo 100 000 iki 999 999 eurų; 5 valstybėse narėse (Čekijoje, Prancūzijoje, Liuksemburge, Lenkijoje ir Slovėnijoje) viršutinė baudos riba už manipuliavimą rinka siekia nuo 1 mln. iki 4 999 999 eurų⁵⁹⁴. Dar daugiau, įstatymo projekto, kuriuo buvo siekiama sugriežtinti baudžiamąją atsakomybę už korupcinio pobūdžio nusikalstamas veikas⁵⁹⁵, rengėjai, išanalizavę teismų praktikos statistinius duomenis, padarė išvadą, kad Lietuvoje, kalbant apie baudų vidurkius už konkrečių nusikalstamų veikų rūšis (t. y. pagal konkrečius BK skyrius), išlieka tendencinga mažų ir nusikalstamų veikų pavojingumo neatitinkančių baudų dydžių problema. Pavyzdžiui, nors už BK 217, 218 straipsniuose numatytų veikų padarymą 2016 – 2017 metais baudžiamosios poveikio priemonės paskirtos nebuvo⁵⁹⁶, baudų už nusikaltimus ir baudžiamuosius nusižengimus finansų sistemai vidurkis 2016 m. – 1670,63 Eur, 2017 m. – 2052,89 Eur⁵⁹⁷. Todėl svarbu užtikrinti, kad ateityje už pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veikas galimai skiriama pernelyg švelni bausmė neskatintų siekio daryti tokias nusikalstamas veikas, kurios padėtų gauti reikšmingai didesnes neteisėtas pajamas.

Taigi, siekiant efektyviai išnaudoti baudos potencialą bei užtikrinti jos veiksmingumą, įstatymų leidėjui siūlytina apsvarstyti galimybę už

⁵⁹⁴ Actual use of sanctioning powers under MAD, Report, ESMA/2012/270, p. 88-91.

⁵⁹⁵ Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 43, 47, 54, 62, 63, 64, 68¹, 68², 71, 75, 90, 226 ir 227 straipsnių pakeitimo įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 15859.

⁵⁹⁶ Lietuvos statistikos departamentas. Prieiga per internetą: <<https://osp.stat.gov.lt/services-portlet/pub-edition-file?id=26584>>.

⁵⁹⁷ Aiškinamasis raštas dėl Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 43, 47, 54, 62, 63, 64, 68¹, 68², 71, 75, 90, 226 ir 227 straipsnių pakeitimo įstatymo projekto. Nr. XIIIIP-1066.

piktnaudžiavimo rinka veiksmus taikyti specialias baudos skyrimo taisykles, kurios taikomos už korupcinio pobūdžio nusikalstamas veikas⁵⁹⁸. Atsižvelgiant į tai, siūlytina papildyti BK 47 straipsnio 6 dalyje numatytą baudos skyrimo taisyklę, numatant, kad už šio kodekso 217, 218 straipsniuose numatytas nusikalstamas veikas skiriama bauda negali būti mažesnė negu šio kodekso 217, 218 straipsniuose nurodytos turtinės žalos ir turtinės naudos dydis. Taip pat tikslinga nustatyti taisyklę, kad jeigu BK 217, 218 straipsniuose numatytos turtinės žalos ir turtinės naudos dydis viršija BK numatytą maksimalią baudos ribą, baudos už BK 217, 218 straipsniuose numatytas nusikalstamas veikas dydis gali viršyti baudžiamajame įstatyme nustatytus maksimalius baudų dydžius.

Taip pat atkreiptinas dėmesys, kad siekiant išvengti diskriminacijos, būtinas sisteminis požiūris į BK 47 straipsnio 6 dalyje įtvirtintą baudos skaičiavimo taisyklę, todėl tikslinga įvertinti analogiškos taisyklės taikymo galimybę visais atvejais, kai nusikalstamos veikos dalyko, kaltininko padarytos turtinės žalos arba kaltininko gautos ar siektos gauti turtinės naudos sau ar kitam asmeniui dydis viršija nustatytos baudos dydį. Pavyzdžiui, jeigu dėl BK 205 straipsnio 1 dalyje numatytos veikos (apgaulingas pareiškimas apie juridinio asmens veiklą) padarymo turtinės žalos dydis gerokai viršija BK 47 straipsnio 3 dalies 2 punkte numatytą baudą, akivaizdu, kad ne tik korupcinio pobūdžio nusikaltimų, bet ir šiuo atveju teismui nesudaromos sąlygos efektyviai išnaudoti baudos bausmės potencialo.

Apibendrinant visą šio darbo III dalį pasakytina, kad nepaisant siekio užtikrinti vienodą ES finansų rinkų apsaugą nuo piktnaudžiavimo rinka veiksmų, Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 30 straipsnyje įtvirtintos ir į Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14, 17 punktus perkeltos baudos savo dydžiu reikšmingai išsiskiria iš Lietuvoje nustatytų administracinių baudų bei neatitinka teisingumo ir proporcingumo principų. Šios disertacijos autorės vertinimu,

⁵⁹⁸ Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 43, 47, 54, 62, 63, 64, 68¹, 68², 71, 75, 90, 226 ir 227 straipsnių pakeitimo įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 15859.

baudas tikslinga diferencijuoti atsižvelgiant į konkrečios valstybės finansų rinkos dydį ir dėl piktnaudžiavimo rinka veikslių atsirandančių pavojingų padarinių mastą, todėl rengiant Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 taikymo ataskaitą (iki 2019 m. liepos 3 d.), bei siekiant užtikrinti tinkamą balansą tarp finansų rinkų reguliavimo ir jos laisvo funkcionavimo, būtina atsižvelgti į itin didelius skirtumus tarp ES finansų rinkų išsivystymo lygio, praktines numatytų baudų taikymo problemas bei finansų rinkų dalyvių galimybes sumokėti atitinkamo dydžio baudas.

Tuo tarpu 2016 m. liepos 14 d. Lietuvos BK įgyvendinus Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas dėl piktnaudžiavimo rinka veikslių ir laisvės atėmimo bausmės ribą padidinus metais (BK 218 straipsnis) ir dviem metais (BK 217 straipsnis) buvo užtikrintas didesnis piktnaudžiavimo rinka veikslių atgrasantis poveikis. Iki BK 217, 218 straipsnių pakeitimų Lietuva nustatytais laisvės atėmimo bausmėmis reikšmingai išsiskyrė iš kitų ES valstybių, kuriose už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija ir manipuliavimą rinka buvo numatyta gerokai didesnė maksimali laisvės atėmimo bausmės riba. BK 217, 218 straipsniuose numatyta iki 4 metų laisvės atėmimo bausmės riba vertintina kaip optimali, kadangi piktnaudžiavimo rinka veiksmi dažnai yra tarpvalstybinio pobūdžio, sudėtingai nustatomi (tuo tarpu padaroma žala dažnai yra didelė), bei nuo nagrinėjamų veikslių kriminalizavimo tiek Lietuvoje, tiek pasaulio finansų rinkose įvyko reikšmingi pokyčiai, kurie nulėmė, kad *prekybos finansų rinkoje tvarkos* (tiesioginio objekto) apsauga turi būti didinama.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Apibendrinus atlikto tyrimo rezultatus, pateikiamos šios svarbiausios tyrimo išvados ir pasiūlymai:

1. Piktnaudžiavimas rinka – tai neteisėti veiksmai, kuriais pažeidžiamas sąžiningas finansų rinkos funkcionavimas. Finansų rinkų srityje *piktnaudžiavimo rinka* terminas tiek doktrinoje, tiek teisės aktuose visų pirma siejamas su dviem pagrindinėmis piktnaudžiavimo rinka formomis, t. y.: *pasinaudojimu viešai neatskleista informacija*, bei *manipuliavimu rinka*. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija – tai veiksmai arba jų visuma, kai neteisėtai pasinaudojama (plačiąja prasme) asmeniui žinoma viešai neatskleista informacija. Tuo tarpu manipuliavimas rinka – tai bet kokie veiksmai ar jų visuma, kuriais daromas dirbtinis poveikis finansinių priemonių pasiūlai, paklausai ir (arba) kainai. Draudimas piktnaudžiauti rinka ir šio draudimo reglamentavimas yra būtinas, kadangi, piktnaudžiavimo rinka veiksmai turi neigiamą poveikį finansų rinkos sklandžiam funkcionavimui ir jos dalyvių teisėtiems interesams. Piktnaudžiavimo rinka veiksmais: 1) pažeidžiamas pasitikėjimas finansų rinka; 2) padaroma žala finansų rinkos dalyviams bei finansų rinkos stabiliam funkcionavimui; 3) pažeidžiamas finansų rinkos skaidrumas, sąžiningas veikimas ir investuotojų lygiateisiškumas; be to, 4) neigiami piktnaudžiavimo rinka padariniai kyla plataus spektro subjektų ratui.

2. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka administracinio nusižengimo (Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktai ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14, 15 straipsniai) bei nusikalstamos veikos (BK 217, 218 straipsniai) tiesioginis objektas sutampa ir yra *prekybos finansų rinkose tvarka*. Minėti neteisėti veiksmai pažeidžia investuotojų lygiateisiškumą, sukuria informacijos asimetrijos sąlygas, klaidina finansų rinkos dalyvius bei dirbtinai paveikia finansinių priemonių kainos formavimo

mechanizmą. Atsižvelgiant į tai, prekyba finansinėmis priemonėmis nustoja būti sąlygota natūralių (ne dirbtinių) pasiūlos ir paklausos veiksnių.

3. Viešai neatskleistos informacijos turinio atskleidimo pagrindiniai kriterijai: 1) *informacijos apie planuojamus ar įvykusius įvykius reikšmingumas ir tikslumas*. Pakankamai tiksli informacija yra tokia, kuri leistų investuotojui priimti investicinį sprendimą be rizikos arba su maža finansine rizika. Informacijos tikslumo kriterijų gali atitikti ne tik informacija apie įvykusius faktus, bet taip pat informacija apie pagrįstai ateityje galinčius įvykti įvykius; 2) *informacijos sąsajos su emitentu*. Paprastai tiesiogiai su bendrove susijusi informacija yra tokia, kuri susijusi su bendrovės valdymu, finansiniais veiklos rodikliais ir jų pokyčiais, stambių akcininkų struktūros pokyčiais; tuo tarpu netiesiogiai su bendrove susijusi informacija dažniausiai atspindi makroekonominius veiksnius; 3) *informacija nėra atskleista teisės aktų nustatyta tvarka*. Bendraja prasme, administracinė arba baudžiamoji atsakomybė už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija turėtų kilti tik tuo atveju, kai veikos padarymo metu viešai neatskleista informacija nebuvo atskleista finansų rinkas reglamentuojančių teisės aktų nustatyta tvarka. Tačiau administracinėse bylose sandorių sudarymas oficialaus siūlymo metu, kai subjektui viešai neatskleista informacija buvo žinoma iki jos atskleidimo teisės aktų nustatyta tvarka ir investicinis sprendimas buvo priimtas remiantis minėta informacija, taip pat vertinamas kaip draudimo naudotis viešai neatskleista informacija pažeidimas; ir 4) *minėtos informacijos atskleidimas gali turėti didelės įtakos finansinių priemonių kainai*. Remiantis šiuo kriterijumi, būtina įvertinti tikėtiną poveikį akcijų kainai, jeigu informacija būtų atskleista pasinaudojimo viešai neatskleista informacija momentu.

4. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikas galima išskirti į tris pagrindines grupes: 1) *prekybos veiksmai viešai neatskleistos informacijos pagrindu* – tai sandorių sudarymo ir (arba) pateiktų pavedimų modifikavimo veiksmai, kurie remiasi asmeniui žinoma viešai neatskleista informacija. Administracinėse bylose laikomasi nuostatos, kad jeigu asmuo žino viešai neatskleistą informaciją ir, suprasdamas šios informacijos pobūdį,

sudaro sandorius dėl atitinkamų finansinių priemonių, asmuo *pasinaudoja* jam žinoma viešai neatskleista informacija; 2) *neteisėtas viešai neatskleistos informacijos perdavimas* – tai bet kokie veiksmai ar jų visuma, kai viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo šią informaciją perduoda bent vienam asmeniui, kuris neturi teisės su ja susipažinti. Viešai neatskleistos informacijos perdavimo būdo nustatymas nėra privalomas nagrinėjamos veikos kvalifikavimo požymis; ir 3) *raginimas atlikti prekybos veiksmus viešai neatskleistos informacijos pagrindu* – bet kokia forma paraginti (rekomenduoti, pasiūlyti, paskatinti, patarti) asmenį, kuris neturi teisės susipažinti su viešai neatskleista informacija, atlikti tam tikrus prekybos finansinėmis priemonėmis veiksmus, atsižvelgiant į kaltininkui žinomą viešai neatskleistą informaciją.

Manipuliavimo rinka veikas taip pat galima išskirti į dvi pagrindines grupes: 1) *manipuliavimą informacija*, kai skleidžiama tam tikro turinio informacija, kuri suklaidina finansų rinkos dalyvius dėl tikrosios emitento padėties ir (ar) jo išleistų finansinių priemonių vertės. Žurnalistų atžvilgiu administracinė atsakomybė už manipuliavimą informacija galima tik tais atvejais, kai dėl manipuliavimo informacija veikslių padarymo žurnalistai gavo tam tikrą naudą ir (arba) siekė suklaidinti rinką; ir 2) *manipuliavimą rinka vykdant prekybos veiksmus*, kai prekyba finansinėmis priemonėmis yra apsimestinė ir teikiamais pavedimais bei sudaromais sandoriais nėra siekiama sukurti tikrąsias teises pasekmes, tačiau turimas tikslas suklaidinti investuotojus dėl tikrosios emitento finansinių priemonių pasiūlos, paklausos ir (arba) kainos.

5. Iki 2016 m. liepos 14 d. vieninteliu administracinės ir baudžiamosios atsakomybės už piktnaudžiavimą rinka atribojimo kriterijumi buvo *didelės turtinės žalos* vertinamasis požymis. Išskirtini tokie minėto požymio turinio atskleidimo kriterijai: pagrindinis – žalos pinigine išraiška, papildomi – padarytos žalos reikšmingumas nukentėjusiam asmeniui ir emitento pobūdis. BK 217 ir 218 straipsnių dispozicijose numatytų pavojingų padarinių praplėtimas alternatyviais požymiais, t. y., *asmuo savo ar kitų*

asmenų naudai išvengė didelės turtinės žalos arba gavo didelės turtinės naudos, yra pagrįstas, kadangi atitinka praktikoje dažniausiai kylančius pavojingus padarinius. Šių požymių pagrindinis turinio atskleidimo kriterijus – išvengtos žalos arba gautos naudos pinigine išraiška. Tuo tarpu kito alternatyvaus požymio, t. y. *sunkūs padariniai finansinių priemonių rinkai ir (ar) finansų sistemai*, dėl šio požymio abstraktumo bei turinio atskleidimo kriterijų stokos teisės aktuose, teisės doktrinoje ir teismų praktikoje, įstatymų leidėjui siūloma atsisakyti.

6. BK 224¹ straipsnio 2 dalyje įtvirtinta nuostata neužtikrina tinkamo ir proporcingo baudžiamosios bei administracinės atsakomybės už pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veikas subalansavimo, o taip pat *ultima ratio* principo laikymosi, kadangi minėtame straipsnyje numatyta 250 MGL turtinės žalos ir turtinės naudos dydžio suma yra per maža. Atsižvelgiant į tai, būtina gerokai pakelti BK 224¹ straipsnio 2 dalyje numatytą *žalos* bei *naudos* pinigine išraišką. BK 217, 218 straipsniuose numatyta *turtinė žala* ir *turtinė nauda* turėtų būti laikoma *didele*, kai jos vertė viršija bent jau 1000 BBND dydžio sumą.

7. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 14 ir 17 punktuose numatytos administracinės baudos už Piktnaudžiavimo rinka reglamento (ES) Nr. 596/2014 14 ir 15 straipsniuose numatytų draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus neatitinka teisingumo ir proporcingumo principų, kadangi įtvirtintos baudos nėra suderinamos su: 1) Lietuvos administracinių baudų dydžiais; 2) Lietuvos finansų rinkos dydžiu bei išsivystymo lygiu; 3) ir Lietuvos finansų rinkos dalyvių finansinėmis galimybėmis sumokėti paskirtą baudą; be to, 4) įtvirtintos baudos neatitinka būtinumo kriterijaus ir gali turėti neigiamą įtaką investicinei veiklai Lietuvoje; 5) minėtos baudos taip pat yra nesuderinamos su baudžiamajame įstatyme numatytomis baudomis. Lietuvos finansų rinkos priežiūros institucija (Lietuvos bankas) – tinkamas administracinių baudų už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus taikymo subjektas. Šis modelis, siekiant užtikrinti atgrasantį

piktnaudžiavimo rinka veiksnių poveikį, yra efektyvus, o taip pat atitinka EŽTT praktiką šioje srityje.

8. Įgyvendinant Direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų nuostatas Lietuvos teisėje, bei siekiant užtikrinti saugotinių gėrių hierarchiją Lietuvos BK, pagrįstai nebuvo pasinaudota minėtoje direktyvoje įtvirtinta teise nustatyti didesnes negu ketverių metų laisvės atėmimo bausmes. Šis tyrimas taip pat atskleidė, kad atsižvelgiant į tarpvalstybinį piktnaudžiavimo rinka veiksnių pobūdį bei bendros ES finansų rinkos kūrimo tendencijas, BK 217, 218 straipsniuose numatyta laisvės atėmimo bausmės riba nėra pernelyg aukšta. Taigi, nuo 2016 m. liepos 14 d. BK 217, 218 straipsniuose numatyta iki ketverių metų laisvės atėmimo bausmės riba yra teisinga bei proporcinga.

NAUDOTŲ ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

NORMINIAI ŠALTINIAI

Tarptautiniai ir regioniniai teisės aktai bei jų pasiūlymai

1. Europos Bendrijos steigimo sutartis, *Žin.*, 2004, Nr. 2-2.
2. Europos žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencija, *Žin.*, 1995, Nr. 40-987.
3. Tarybos direktyva 89/592/EEB dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija uždraudimo reglamentavimo koordinavimo, *OL*, 1989 L 334.
4. Europos Parlamento ir Tarybos Direktyva 2001/34/EB dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą ir dėl informacijos apie tuos vertybinius popierius paskelbimo, *OL*, 2001 L 184.
5. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka), *OL*, 2004 L 96.
6. Komisijos direktyva 2003/124/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2003/6/EB dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo, *OL*, 2003 L 339.
7. Komisijos direktyva 2003/125/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/6/EB nuostatas dėl teisingo investavimo rekomendacijų pateikimo ir interesų prieštaravimo atskleidimo, *OL*, 2003 L 339.
8. Komisijos reglamentas Nr. 2273/2003, įgyvendinantis Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2003/6/EB dėl išimčių, taikomų išperkamojo pirkimo programoms ir finansinių priemonių stabilizavimui, *OL*, 2003 L 336.
9. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB, *OL*, 2004 L 390.

10. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų, iš dalies keičianti Tarybos direktyvas 85/611/EEB, 93/6/EEB ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2000/12/EB bei panaikinanti Tarybos direktyvą 93/22/EEB (MiFID), *OL*, 2004 L 145.
11. Komisijos direktyva 2004/72/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/6/EB nuostatas dėl priimtos rinkos praktikos, viešai neatskleistos informacijos, susijusios su biržos prekių išvestinėmis priemonėmis, organizacijai priklausančių asmenų sąrašo sudarymo, pranešimų apie vadovų sandorius ir apie įtartinus sandorius, *OL*, 2004 L 162.
12. Komisijos direktyva 2007/14/EB nustatanti išsamias tam tikrų Direktyvos 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo nuostatų įgyvendinimo taisykles, *OL*, 2007 L 69/27.
13. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 1095/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija) ir iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB bei panaikinamas Komisijos sprendimas Nr. 2009/77/EB, *OL*, 2010 L 331.
14. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 236/2012 dėl skolintų vertybinių popierių pardavimo ir tam tikrų kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių aspektų, *OL*, 2012 L 86.
15. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse), COM (2011) 651 final of 20 October 2011.
16. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation (market abuse), COM (2011) 654 final of 20 October 2011.
17. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka reglamentas) ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir

- Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB, *OL*, 2014 L 173/1.
18. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų už manipuliavimą rinka (manipuliavimo rinka direktyva), *OL*, 2014 L 173/179.
 19. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES, *OL*, 2014 L 173/349.
 20. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 600/2014 dėl finansinių priemonių rinkų, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 648/2012, *OL*, 2014 L 173/84.
 21. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1227/2011 dėl didmeninės energijos rinkos vientisumo ir skaidrumo, *OL*, 2011 L 326/1.
 22. Europos Komisijos pakeistas pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka). COM(2012) 421 final.
 23. Europos Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) Nr. 2016/522, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014 nuostatos dėl tam tikroms trečiųjų šalių valstybės institucijoms ir centriniam bankams taikomos išimties, manipuliavimo rinka požymių, ribų, nuo kurių informacija turi būti atskleidžiama, kompetentingos institucijos, kuriai pranešama apie informacijos atskleidimo atidėjimą, leidimo prekiauti draudimo laikotarpiais ir vadovų sandorių, apie kuriuos reikia pranešti, rūšių, *OL*, 2016 L 88.
 24. Europos Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES) Nr. 2016/1055, kuriuo pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 596/2014 nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su techninėmis viešai neatskleistos informacijos tinkamo viešo atskleidimo ir viešo atskleidimo atidėjimo priemonėmis, *OL*, 2016 L 173.

25. Europos Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES) Nr. 2016/347, kuriuo pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 596/2014 nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su tiksliai viešai neatskleistos informacijos turinčių asmenų sąrašų formatu ir tų sąrašų atnaujinimu, *OL*, 2016 L 65.

Nacionalinės teisės aktai ir jų projektai

1. Lietuvos Respublikos Konstitucija, *Žin.*, 1992, Nr. 33-1014.
2. Lietuvos Respublikos administracinių teisės pažeidimų kodeksas, *Žin.*, 1985, Nr. 1-1.
3. Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas, *Žin.*, 2000, Nr. 89-2741.
4. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, *Žin.*, 2000, Nr. 74-2262.
5. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas, *Žin.*, 2000, Nr. 74-2262.
6. Lietuvos Respublikos viešojo administravimo įstatymas, *Žin.*, 1999, Nr. 60-1945; 2006, Nr. 77-2975.
7. Lietuvos Respublikos administracinių bylų teisenos įstatymas, *Žin.*, 1999, Nr. 13-308.
8. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas, *Žin.*, 2007, Nr. 17-627; 2011, Nr. 145-6818.
9. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas, *Žin.*, 2007, Nr. 17-626; 2011, Nr. 145-6819.
10. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas, *Žin.*, 2000, Nr. 64-1914; 2003, Nr. 123-5574.
11. Lietuvos Respublikos socialinės apsaugos išmokų atskaitos rodiklių ir bazinio bausmių ir nuobaudų dydžio nustatymo įstatymas, *Žin.*, 2008, Nr. 83-3294.
12. Vertybinių popierių komisijos 2009 m. vasario 11 d. nutarimas Nr. 1K-1 „Dėl piktnaudžiavimo rinka pasireiškimo formų sąrašo ir pranešimų apie galimą piktnaudžiavimą rinka pateikimo Vertybinių popierių komisijai“, *Žin.*, 2009, Nr. 18-740.

13. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2014 m. rugsėjo 3 d. nutarimas Nr. 897 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. spalio 14 d. nutarimo Nr. 1031 „Dėl bazinio bausmių ir nuobaudų dydžio patvirtinimo“ pakeitimo“. *Teisės aktų registras*, 2014, Nr. 2014-12127.
14. Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimas Nr. 03-46 „Dėl viešai neatskleistos informacijos konfidencialumo užtikrinimo ir atskleidimo taisyklių patvirtinimo“, *Žin.*, 2013, Nr. 25-1253.
15. Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimas Nr. 03-51 „Dėl emitentų vadovų pranešimų apie sandorius dėl emitento vertybinių popierių taisyklių patvirtinimo“, *Žin.*, 2013, Nr. 26-1271.
16. Lietuvos banko valdybos 2014 m. kovo 28 d. nutarimas Nr. 03-44 „Dėl Lietuvos banko atliekamų tyrimų nuostatų“. *Teisės aktų registras*, 2014, Nr. 2014-03779.
17. Lietuvos banko valdybos 2017 m. rugpjūčio 22 d. nutarimas Nr. 03-126 „Dėl finansinių priemonių ir jų apyvartos apskaitos taisyklių patvirtinimo“. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-13564.
18. Lietuvos banko valdybos 2017 m. rugpjūčio 22 d. nutarimas Nr. 03-127 „Dėl informacijos atskleidimo taisyklių patvirtinimo“. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-13560.
19. Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodekso patvirtinimo, įsigaliojimo ir įgyvendinimo tvarkos įstatymas, Nr. XII-1869.
20. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 217, 218, 270, 271, 295, 310 straipsnių ir priedo pakeitimo ir papildymo bei kodekso papildymo 224¹ straipsniu įstatymo projektas, 2009, Nr. 698.
21. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 7, 213, 217, 218, 224¹ straipsnių ir Kodekso priedo pakeitimo įstatymas, 2016, Nr. XII-2554.
22. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo Nr. X-1024 2, 3, 7, 44, 70, 71, 73(1), 76, 81, 83, 84, 93, 94 straipsnių, priedo pakeitimo ir IV skyriaus, 25(1), 67, 68 straipsnių pripažinimo netekusiais galios įstatymo projektas; Lietuvos Respublikos

- administracinių nusižengimų kodekso 200 straipsnio pakeitimo įstatymo projektas; Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo Nr. X-1023 2, 24, 33, 43, 52 ir 54 straipsnių, priedo pakeitimo ir 19 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymo projektas, bei lydinčiųjų teisės aktų projektai, 2017 m. gegužės 4 d., Reg. Nr. XIIIIP-647- XIIIIP-658.
23. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo Nr. X-1024 2, 3, 7, 44, 67, 70, 71, 73(1), 76, 81, 83, 84, 93, 94 straipsnių ir priedo pakeitimo ir IV skyriaus, 25(1), 68 straipsnių pripažinimo netekusiais galios įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-10819.
24. Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodekso 200 straipsnio pakeitimo įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-10821.
25. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo Nr. X-1023 2, 24, 33, 43, 52 ir 54 straipsnių, priedo pakeitimo ir 19 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 2017-10820.
26. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 43, 47, 54, 62, 63, 64, 68¹, 68², 71, 75, 90, 226 ir 227 straipsnių pakeitimo įstatymas. *Teisės aktų registras*, 2017, Nr. 15859.

Užsienio šalių teisės aktai

1. Estijos Respublikos baudžiamasis kodeksas. Prieiga internete: <http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>
2. Suomijos Respublikos baudžiamasis kodeksas. Prieiga internete: <http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>
3. Latvijos Respublikos baudžiamasis kodeksas. Prieiga internete: <http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>
4. Vengrijos Respublikos baudžiamasis kodeksas. Prieiga internete: <http://www.legislationline.org/documents/section/criminal-codes>
5. Švedijos Piktnaudžiavimo rinka baudžiamasis įstatymas (angl. *Market Abuse Penal Act (2005:377)*). Prieiga internete: <http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Register/Insider-trading/Insider-supervision/>

6. Olandijos Aktas dėl finansinės priežiūros (angl. *Act of 28 September 2006, on rules regarding the financial markets and their supervision (Act on Financial Supervision)*). Prieiga internete: <http://www.government.nl/>
7. Vokietijos Prekybos vertybiniais popieriais įstatymas (angl. *Securities Trading Act*). Prieiga internete: http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html
8. Latvijos Finansinių priemonių rinkos įstatymas (angl. *Financial Instrument Market Law*). Prieiga internete: <http://www.fktk.lv/en/>
9. Lenkijos Prekybos finansinėmis priemonėmis aktas (angl. *Act on trading in financial instruments*). Prieiga internete: https://www.knf.gov.pl/en/regulations/Capital_Market/index.html

Tarptautinių ir regioninių institucijų ataskaitos, rekomendacijos ir nuomonės

1. Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000.
2. Report on Securities Activity on the Internet II, IOSCO Report, June 2001.
3. Insider trading, How jurisdictions regulate it, IOSCO Report, March 2003.
4. Report on Securities Activity on the Internet III, IOSCO Report, October, 2003.
5. Multi-jurisdictional Information Sharing for Market Oversight, Final Report, IOSCO, April 2007.
6. Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation, IOSCO Final Report, May 2010.
7. Technological Challenges to Effective Market Surveillance, Issues and Regulatory Tools, IOSCO Consultation Report, August 2012.
8. Report on CESR members' powers under the Market abuse directive and its implementing measures, June 2007, 07-380.

9. Actual use of sanctioning powers under MAD, Report, ESMA/2012/270.
10. Market Abuse Directive – Level 3 – First Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive. Ref: CESR/04-505b.
11. Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market. Ref: CESR/06-562b.
12. Market Abuse Directive – Level 3 – third set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive. CESR/09-219.
13. Gairės dėl bendradarbiavimo tvarkos ir keitimosi informacija tarp kompetentingų institucijų tarpusavyje ir su ESMA, ESMA/2014/298.
14. Trends, Risks, Vulnerabilities, ESMA/2014/884.
15. Market Abuse EU legal framework, ESME Report, 2007.
16. Republic of Lithuania: Financial System Stability Assessment – Update, International monetary fund, 2008, No. 08/137.
17. The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosiere, Report, Brussels, 25 February 2009.
18. The Netherlands Authority for the Financial Markets, Five years of market abuse supervision, a European regime in development, Report, 2010.
19. IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding, IOSCO, 2002.
20. CESR Multilateral Memorandum of Understanding, Ref.: CESR/05-335.
21. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Commission Legislative and Work Programme 2009 (COM(2008) 712 final), Volume 2, Annex 2, November 5, 2008.
22. Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos Ekonomikos ir Socialinių reikalų komitetui ir Regionų Komitetui:

- Sankcijų taikymo režimų finansinių paslaugų sektoriuje griežtinimas, 2010.12.8, KOM(2010) 716.
23. Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir regionų komitetui: ES baudžiamosios teisės politikos kūrimas. Veiksmingo ES politikos įgyvendinimo užtikrinimas baudžiamosios teisės priemonėmis. 2011.9.20, KOM(2011) 573.
 24. Pranešimas dėl ES požiūrio į baudžiamąją teisę (2010/2310(INI)), Piliečių laisvių, teisingumo ir vidaus reikalų komitetas, A7-0144/2012.
 25. Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonė dėl Piktnaudžiavimo rinka reglamento pasiūlymo COM(2011) 651 ir Direktyvos dėl baudžiamųjų sankcijų pasiūlymo COM(2011) 654. (2012/C 181/12).
 26. Europos duomenų apsaugos priežiūros pareigūno nuomonė dėl Komisijos pateiktų Piktnaudžiavimo rinka reglamento COM(2011) 651 ir Direktyvos dėl baudžiamųjų sankcijų COM(2011) 654 pasiūlymų (2012/C 177/01).
 27. Europos Centrinio Banko nuomonė (CON/2012/21) (2012/C 161/03).
 28. Europos Parlamentas. Plenarinio posėdžio dokumentas. Pranešimas dėl pasiūlymo dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka) (COM(2011) 651 – C7-0360/2011 – 2011/0295(COD)). Teisės reikalų komiteto nuomonė.
 29. Komisijos tarnybų darbinis dokumentas. Poveikio vertinimo santrauka. Pridedamas prie Piktnaudžiavimo rinka reglamento pasiūlymo bei Direktyvos dėl baudžiamųjų sankcijų pasiūlymo. SEK(2011) 1218 galutinis.
 30. Commission staff working paper. Impact assessment, Accompanying the document Proposal for a Regulation for the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse) and the Proposal for a Directive of the European Parliament and

of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation. SEC(2011) 1217 final.

31. Council of the European Union, Press release, Luxembourg, 26 and 27 April 2012, 9179/12.

SPECIALIOJI LITERATŪRA

1. ABRAMAVIČIUS, A. ir kiti. *Baudžiamoji teisė. Bendroji dalis*. Vilnius: Eugrimas, 2001.
2. ABRAMAVIČIUS, A.; BIELIŪNAS, E.; DRAKŠIENĖ, A. ir kiti. *Baudžiamoji teisė. Specialioji dalis*. Pirma knyga. Vilnius: Eugrimas, 2001.
3. ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso specialiosios dalies europeizacijos problemos. *Teisė*, 2005, 54.
4. ABRAMAVIČIUS, A.; PRAPIESTIS, J. Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos baudžiamosios teisės specialiosios dalies institutams. In *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai*. Vilnius, 2014.
5. ABRAMAVIČIUS, A.; ŠVEDAS, G. Kai kurios baudžiamosios atsakomybės už nusikaltimus vaikų seksualinio apsisprendimo laisvei ir neliečiamumui reglamentavimo problemos. *Teisė*, 2008, Nr. 66(1).
6. ANDRUŠKEVIČIUS, A. Administracinio baudimo santykiai: teisingumo ir protingumo principų poveikis. *Teisė*, 2010, Nr. 76.
7. ANDRULYTĖ, I.; JURKŠAS, L. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija mastas NASDAQ OMX Vilniaus biržoje. *Pinigų studijos: Lietuvos bankas*, 2015, Nr. 1.
8. ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007.
9. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005.
10. AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, 2012.

11. AUSTIN, J. What exactly is market integrity? An analysis of one of the core objectives of securities regulation. *Social Science Research Network*, 2016.
12. BAUBLYS, L. Aristotelio teisingumo distinkcija šiuolaikiniame teisiniame diskurse. *Jurisprudencija*, 2006, 8(86).
13. BALČIŪNAS, L. Finansų rinkos priežiūros modelių rūšys ir teisinio reguliavimo kaitos tendencijos. *Teisė*, Nr. 91, 2014.
14. BIELIŪNAS, E., ŠVEDAS, G., ABRAMAVIČIUS, A. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010.
15. BIELIŪNAS, E. Baudžiamojo įstatymo blanketinės dispozicijos ir jų taikymas kvalifikuojant nusikalstamas veikas. In *Nepriklausomos Lietuvos teisė: praeitis, dabartis ir ateitis. Liber Amicorum profesoriui Jonui Prapiesčiui*. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2012.
16. BIELIŪNAS, E. Nusikalstamų veikų kvalifikavimo studijų orientyrai. *Teisė*, 2008, Nr. 66 (1).
17. BIELIŪNAS, E. Nusikalstamų veikų kvalifikavimo erdvė ir definicijos. *Teisė*, 2008, Nr. 69.
18. BAZLEY, S. *Market Abuse Enforcement: Practice and Procedure*. Bloomsbury Professional Limited, Maxwellton House, 2013.
19. BARNES, P. *Stock Market Efficiency, Insider dealing and Market abuse*. Gower Publishing Ltd, 2009.
20. BHATTACHARYA, U.; DAOUK, H. The World price of Insider Trading. *The Journal of Finance*, Vol 57, No. 1 (Feb., 2002).
21. BENABOU, R.; LAROQUE, G. Using Privileged Information to Manipulate Markets: Insiders, Gurus and Credibility. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 3, 1992.
22. BREEDON, F. J. Intraday Price Formation on the London Stock Exchange. *LSE-FMG Discussion Paper No 158*, London, 1993.

23. BAJO, E.; PETRACCI, B. Do what insiders do: Abnormal performances after the release of insiders. *Studies in Economics and Finance*, 2006, 23 (2): 94-118.
24. BIELIŪNAS, E.; ŠVEDAS, G. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso straipsnių pavadinimai ir jų reikšmė. *Teisė*, 2013, Nr. 88.
25. BIKELIS, S. Tyčinė kaltė baudžiamosios teisės teorijoje ir teismų praktikoje: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2007.
26. BIKELIS, S. Nusikalstamos veikos neteisėtumo suvokimo samprata ir jo baudžiamoji teisinė reikšmė. *Jurisprudencija*, 2006, 7(85).
27. BUKELIENĖ, D. *Baudžiamoji atsakomybė už turto pasisavinimą ir turto iššvaistymą*, Leidykla „Eugrimas“, 2008.
28. CONSTABLE, P. Ferocious Beast or Toothless Tiger? The Regulation of Stock Market Manipulation in Australia. *Macquarie Journal of Business Law*, 2011, Vol 8.
29. CROALL, H. Who is the White-collar criminal? *British Journal of Criminology*, 1989, Vol. 29. No. 2.
30. CERIZZA, M. The New Market Abuse Directive. *The European Criminal Law Associations' Forum, online journal*, 3/2014.
31. CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*, Lambert Academic Publishing, 2010.
32. CHANCELLOR, E. *Devil take the hindmost. A history of financial speculation*. A plume book, Penguin Group, 2000.
33. CHRISTENSEN, H. B.; HAIL, L.; LEUZ, CH. Capital-Market Effects of Securities Regulation: Prior Conditions, Implementation, and Enforcement. *Social Science Research Network*, 2016.
34. CONCEICAO, C. Tackling Cross-Border Market Abuse. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Volume: 14 Issue: 1, 2006.
35. CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance. *American Law and Economics Review*, 2008, 10 (2): 454-506.

36. CUMMING, D.; JI, Sh.; PETER, R. Market Manipulation and Innovation. *Social Science Research Network*, 2016.
37. CUMMING, D.; JI, Sh.; TARSALEWSKA, M. Market Manipulation and M&As. *Social Science Research Network*, 2016.
38. CORNELL, B.; SIRRI, E. R. The Reaction of Investors and Stock Prices to Insider Trading. *The Journal of Finance*, 1992, Vol. XLVII, NO. 3.
39. ČAPLINSKAS, A.; *et. al.* Kriminalinių bausmių sistemos daroma ir sankcijų optimizavimas kaip baudžiamosios politikos veiksmingumo prielaidos. *Teisė*, 2000, Nr. 37.
40. DARDAS, K.; GUTTLER, A. Are Directors' Dealings Informative? Evidence from European Stock Markets. *Social Science Research Network*, 2011.
41. DORN, N.; LEVI, M.; ARTINGSTALL, D.; HOWELL, J. Impacts of Financial Crimes and Amenability to Control by the FSA: Proposed framework for generating data in a comparative manner. *Social Science Research Network*, 2009.
42. DANĖLIENĖ, I. Proporcijumo principo taikymas administracinėje ir aplinkos teisėje. *Teisė*, 2009, Nr. 72.
43. DAMBRAUSKIENĖ, A. *Ultima ratio* principo samprata. *Teisė*, 2015, Nr. 97.
44. DRAKŠAS, R. Kai kurie baudimo už turto pasisavinimą probleminiai aspektai. *Jurisprudencija*, 2013, 20(1).
45. DRAKŠAS, R. Baudžiamoji atsakomybė ir jos realizavimo formos. Justitia, Monografija, 2008.
46. DIDŽIULIS, L. Finansinio turto ir finansinių priemonių teisinė prigimtis bei reikšmė. *Teisė*, 2012, Nr. 84.
47. DIDŽIULIS, L. Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID) kaip civilinės atsakomybės šaltinis. *Teisė*, 2012, Nr. 83.

48. DIDŽIULIS, L. Private Enforcement of European Financial Markets Regulation and Lithuanian Experience. *Social Science Research Network*, 2016.
49. EASTERBROOK, F. H.; FISCHER, D. R. *The Economic structure of Corporate Law*. Cambridge, Mass: Harvard University Press, 1991.
50. ERIKSSON, K. Corporate Governance in the European Union Post-Enron. *Bond Law review*, 2003, 15: 183-184.
51. ERNST van BEMMELEN van GENT. Criminalization of Market Actor Behavior as Regulatory Tool: The Implementation in the Netherlands of the EU Directive 2014/57 (“MAD II”) on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation, and its effects on the cooperation between the Dutch Public Prosecutors Office (OM) and the Dutch Authority for Financial Markets (AFM). *Social Science Research Network*, 2015.
52. ERNST van BEMMELEN van GENT. Harmonising Criminal Laws and EU’s Significant Bankers: First Use of Article 83(2) TFEU, Rights of the Accused and Learning Organisations. *Social Science Research Network*, 2016.
53. FEDOSIUK, O. Baudžiamoji atsakomybė kaip kraštutinė priemonė (ultima ratio): teorija ir realybė. *Jurisprudencija*, 2012, 19(2).
54. FEDOSIUK, O. Baudžiamųjų įstatymų prieš neteisėtas pajamas ir korupciją leidyba: tarp gerų siekių ir legitimumo. *Jurisprudencija*, 2012, 19(3).
55. FEDOSIUK, O. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso galiojimo dešimtmetis: pamąstymai apie nepasiteisinusius lūkesčius, esamą būklę ir tolesnę raidą. In *Globalizacijos iššūkiai baudžiamajai justicijai*, Autorių kolektyvas, VĮ Registrų centras, 2014.
56. FEDOSIUK, O. Neformalus baudžiamojo įstatymo taikymas: poreikis, ribos, doktrinos. *Jurisprudencija*, 2014, 21(4).
57. FEDOSIUK, O. Turtinė nauda kaip nusikalstamos veikos dalykas: sisteminė normų analizė. *Jurisprudencija*, 2004, t. 60(52).

58. FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014.
59. FISCHER, D. R.; ROSS, D. J. Should the Law Prohibit „Manipulation“ in Financial Markets?, 1991, *105 Harv LR 503*.
60. GASPARON, P. The Transposition of the Principle of Member State Liability into the Context of External Relations. *European Journal of International Law*, 1999, 10(3).
61. GILSON, R. J.; KRAAKMAN, R. The Mechanisms of Market Efficiency Twenty Years Later, The Hindsight Bias. *Social Science Research Network*, 2003.
62. GALBRAITH, J. K. *The Great Crash 1929*. Mariner books Houghton Mifflin Harcourt, Boston, New York, 2009.
63. GOLDFAR, A. *Tulipmania: Money, Honor, and Knowledge in the Dutch Golden Age*. University of Chicago Press, 2007.
64. GIRDENIS. T. Didelės žalos darymas valstybei, tarptautinei viešajai organizacijai, juridiniam arba fiziniam asmeniui kaip piktnaudžiavimo sudėties požymis. *Jurisprudencija*, 2006, 7(85).
65. GRUODYTĖ, E. Takoskyra tarp administracinio teisės pažeidimo ir nusikalstamos veikos viešosios tvarkos sektoriuje. *Jurisprudencija*, 2007, 8(98).
66. GARBARAVIČIUS, T.; KUODIS, R. Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas. *Pinigų studijos*, 2002 (1).
67. HUNMOOK, L. Rationales and Requirements of Legal Framework of Insider Dealing in the European Union. *Social Science Research Network*, 2008.
68. HANSON, J. D.; KYSAR, D. A. Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation. *New York University Law Review*, 1999, 74.
69. HEDGES, L. A. Insider Trading and the EEC: Harmonization of the Insider Trading Laws of the Member States. *Boston College International and Comparative Law Review*, Volume 8/ Issue 1, 1985.

70. HANSEN, J. L. What constitutes insider dealing? The Advocate General's opinion in Case C-45/08, Spector Photo Group. *Social Science Research Network*, 2009.
71. HRAPOVIC, K. Short Selling and Securities lending/borrowing. *Economic Annals*, 2011, 56: 117-130.
72. HART, H. L. A. *Teisės samprata*. Vilnius: Pradai, 1997.
73. IVOŠKA, G. Nusikalstamų veikų finansų sistemai kriminalizavimo kryptys ir problemos naujajame Lietuvos Respublikos baudžiamajame kodekse. *Teisė*, 2001, 41.
74. JOČIENĖ, D. Pagrindinių teisių apsauga pagal Europos žmogaus teisių konvenciją ir Europos Sąjungos teisę. *Jurisprudencija*, 2010, 3(121).
75. KANCEREVYČIUS, G. *Finansai ir investicijos*. II atnaujintas leidimas, Smaltijos leidykla, 2006.
76. KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. Z. *Manias, Panics and Crashes. A history of Financial Crises*. Great Britain, Palgrave Macmillan, 2005.
77. KŪRIS, E. Grynoji teisės teorija, teisės sistema ir vertybės: normatyvizmo paradigmos iššūkis. In KELSEN, H. *Grynoji teisės teorija*. Vilnius: Eugrimas, 2002.
78. KŪRIS, E. Konstitucijos dvasia. *Jurisprudencija*, 2002, t. 30(22).
79. KŪRIS, E. Koordinaciniai ir determinaciniai konstituciniai principai (1). *Jurisprudencija*, 2002, t. 26(18).
80. KŪRIS, E. Tarptautinės konferencijos „Konstitucinė dimensija“ medžiaga. Konstitucija kaip teisė be spragų. *Jurisprudencija*, Mokslo darbai, 2006, 12(90).
81. KARGAUDIENĖ, A. Proporcingumo principas administracinėje teisėje (taikymo praktika Lietuvos teismuose). *Jurisprudencija*, 2005, t. 78(70).
82. KRAWIEC, K. D. Fairness, Efficiency, and Insider Trading: Deconstructing the Coin of the Realm in the Information Age. *Northwestern University Law Review*, 2001, Vol. 95, No 2.

83. KLOHN, L. The European Insider Trading Regulation after the ECJ's Spector Photo Group-Decision. *European Company and Financial Law Review*, 2010, 7(2): 347–366.
84. KUMAR, P.; LANGBERG, N. Corporate Fraud and Investment Distortions in Efficient Capital Markets. *The RAND Journal of Economics*, Vol. 40, No. 1 (Spring, 2009).
85. KLIMEK, L. Effective Enforcement of Sanctions for Market Abuse in the EU: Introduction of Criminal Sanctions. *Czech Yearbook of International Law*, Volume 4, 2013.
86. LASTAUSKIENĖ, G. Požiūrio į teisinę atsakomybę paieška. *Jurisprudencija*, 2001, t. 19(11).
87. LEIPUS, R.; NORVAIŠA, R. Finansų rinkos teorijų pagrindai. *Pinigų studijos*, 2003.
88. LELAND, H. E. Insider Trading: Should It Be Prohibited? *The Journal of Political Economy*, 1992, Vol. 100, No. 4.
89. LAURINAVIČIUS, K. Vertybinių popierių vieta civilinių teisių objektų sistemoje. *Jurisprudencija*, 2002, t. 28(20).
90. LOUNSBURY, M.; HIRSCH, P. M. *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis*. Emerald Group Publishing Limited, 2010.
91. LAWSON, G. The Ethic of Insider Dealing. *Harvard Journal of Law and Public Policy*, Volume 11, 3, 1988.
92. LUCHTMAN, M.; VERVAELE, J. Enforcing the market abuse regime: towards an integrated model of criminal and administrative law enforcement in the European Union? *New Journal of European Criminal Law*, 2014(2).
93. MIGLIETTI, M. The New EU Criminal Law Competence in Action: The Proposal for a Directive on Criminal Sanctions for Insider Dealing and Market Manipulation. *Institute for European Studies, working paper*, 5/2013.

94. MINENNA, M. A Supervisory Perspective on Insider Trading: Estimating the Value of the Information. *Social Science Research Network*, 2000.
95. MINENNA, M. The detection of market abuse on financial markets: a quantitative approach. *Social Science Research Network*, 2005.
96. MARIN, J. M.; OLIVER, J. P. The dog that did not bark: Insider Trading and Crashes. *The Journal of Finance*, 2008, 63:5.
97. MOOSA, I. The regulation of short selling: A pragmatic view. *Journal of Banking Regulation*, 2012, Vol. 13, 3.
98. MONTGOMERY, J. Spoofing, Market Manipulation, and the Limit-order book, *Social Science Research Network*, 2016.
99. MEŠKYS, L. Juridinių asmenų administracinė atsakomybė: kaltės nustatymo problemos ir sprendimo būdai. *Jurisprudencija*, 2006. 4(82).
100. MILINIS, A. Baudžiamoji atsakomybė už nužudymą. Monografija. Registrų centras, Vilnius, 2011.
101. NEKROŠIUS, V. *Civilinis procesas: koncentruotumo principas ir jo įgyvendinimo galimybės*. Vilnius: Justitia, 2002.
102. NAGY, D. M. Insider Trading, Congressional Officials, and Duties of Entrustment. *Boston University Law Review*, 2011, 91:1105.
103. NOIA, C. D.; GARGANTINI, M. The Market Abuse Directive Disclosure Regime in Practice: Some Margins for Future Actions. *Social Science Research Network*, 2009.
104. NOIA, C. D. Pending issues in the review of the European market abuse rules. *Social Science Research Network*, 2012.
105. NELEMANS, M. Redefining Trade-Based Market Manipulation. *Social Science Research Network*, 2008.
106. PAKŠTAITIS, L. Neteisėtas praturtėjimas kaip nusikalstama veika: ištakos, kriminalizavimo problema, taikymas, perspektyvos. *Jurisprudencija*, 2013, 20(1).

107. PIESLIAKAS, V. Naujieji baudžiamieji įstatymai: takoskyra tarp nusikaltimų ir baudžiamųjų nusižengimų. *Teisės problemos*, 1995, Nr. 2.
108. PIESLIAKAS, V. Mokymas apie nusikaltimą ir nusikaltimo sudėtį. - Vilnius, 1996.
109. PIESLIAKAS, V. Naujojo Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso principinės nuostatos ir baudžiamoji politika. *Jurisprudencija*, 1998, t. 10(2).
110. PIESLIAKAS, V. Baudžiamoji teisė. In *Lietuvos teisės pagrindai*. – Vilnius: *Justitia*, 2004.
111. PIESLIAKAS, V. Priežastinis ryšys tarp pavojingos veikos ir baudžiamajame įstatyme numatytų padarinių ir jo nustatymas teismų praktikoje. *Jurisprudencija*, 2006, 7(85).
112. PIESLIAKAS, V. Baudžiamoji atsakomybė kaip nusikalstamos veikos padarymo teisinis padarinyš. *Jurisprudencija*, 2007, 8(98).
113. PIESLIAKAS, V. Kaltės turinio nustatymo problemos bylose dėl nusikaltimų žmogaus gyvybei ir sveikatai. *Socialinių mokslų studijos*, 2009, 4(4).
114. PIESLIAKAS, V. Bausmės individualizavimas ir teisingumo principo įgyvendinimas skiriant bausmes. *Jurisprudencija*, 2008, 11(113).
115. PIESLIAKAS, V. *Lietuvos baudžiamoji teisė*. Pirmoji knyga. *Justitia*, 2006.
116. PIESLIAKAS, V. *Lietuvos baudžiamoji teisė*. Pirmoji knyga. *Justitia*, 2009.
117. PRAPIESTIS, J.; GIRDAUSKAS, M. Baudžiamojo kodekso taikymo problemos Lietuvos Aukščiausiojo Teismo jurisprudencijoje. Iš *Lietuvos Respublikos baudžiamajam kodeksui – 10 metų*. Vilnius: Registrų centras, 2011.
118. PEKARSKIENĖ, I.; PRIDOTKIENĖ, J. Vertybinių popierių rinkos vaidmuo ekonomikoje. *Ekonomika ir vadyba*, 2010, 15.

119. POLINSKY, A. M.; SHAVELL, S. The Optimal Tradeoff between the Probability and Magnitude of Fines, 1979, *69 Am Econ Rev* 884-885.
120. RYDER, N. *Financial Crime in the 21st Century, Law and Policy*. Edward Elger Publishing Limited, 2011.
121. RAVLUŠEVIČIUS, P. The enforcement of the primacy of the European Union law: legal doctrine and practice. *Jurisprudencija*, 2011, 18 (4).
122. RAVLUŠEVIČIUS, P. Tarptautinės ir Europos Sąjungos teisės santykis su Lietuvos teise. *Jurisprudencija*, 2007, 2(92).
123. SAMUILYTĖ-MAMONTOVĖ, A. Europos Sąjungos direktyvų veikimas: teisinio saugumo principo užtikrinimo aspektai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2016.
124. SOLOVEIČIKAS, D. Europos Sąjungos teisės tiesioginis veikimas ir jos taikymas – dvi skirtingos tapačios doktrinos dalys? *Jurisprudencija*, 2007, 4(94).
125. SIEMS, M.; NELEMANS, M. The reform of the EU Market Abuse Law: Revolution or Evolution? *The Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 19, 2012.
126. SIEMS, M. The Foundation of Securities Law. *European Business Law review*, 2009, Vol. 20.
127. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012.
128. SEVRES, N. K.; SASSO, L. The New European Financial Markets Legal Framework: A real improvement? An analysis of Financial Law and Governance in European Capital Markets from a micro and macro economic perspective. *Capital Markets Law Journal*, 2012, 7(1):30-54.
129. SODERSTOM, R. Regulating Market Manipulation, An Approach to designing Regulatory Principles. *Uppsala Faculty of Law Working Paper*, Uppsala, 2011.

130. STOUT, L. A. The investor confidence game. *Social Science Research Network*, 2002.
131. SVATIKOVA, K. Economic Criteria for Criminalization: Why Do We Need the Criminal Law? Rotterdam Institute of Law and Economics. *Social Science Research Network*, 2008.
132. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010.
133. SHAHZAD, K.; MERTENS, G. The Effect of Market Abuse Directive on the Investors' Information Level and the Quality of Analysts' Reports. *Social Science Research Network*, 2011.
134. SHAHZAD, K.; MERTENS, G. The European Market Abuse Directive: Has it Worked? *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28:1 2017.
135. SHOVER, N.; WRIGHT, J. P. *Crimes of privilege. Readings in White-Collar Crime*. Oxford University Press, 2011.
136. STRADER, J. K. The Judicial Politics of White Collar Crime. *50 Hastings L. Rev.* 1199, 1999.
137. SRINIVASAN, S.; SESIA, A. The Crisis at Tyco – A Director's Perspective. *Harvard Business Review*, 2011, 111-035.
138. SPRUOGIS, E. Šiuolaikinės demokratinės valstybės socialinė paskirtis ir funkcijos: daktaro disertacija. Lietuvos teisės universitetas. 2002.
139. ŠEDBARAS, S. *Administracinė atsakomybė*. Justitia, 2005.
140. ŠVEDAS, G. Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos baudžiamajai teisei. *Teisė*, 2010, Nr. 74.
141. ŠVEDAS, G. Veikos kriminalizavimo kriterijai: teorija ir praktika. *Teisė*, 2012, Nr. 82.
142. ŠVEDAS, G. Baudžiamoji politika ir ją formuojantys veiksniai. *Teisė*, 2006, Nr. 59.
143. ŠVEDAS, G. *Baudžiamosios politikos pagrindai ir tendencijos Lietuvos Respublikoje*. Vilnius: „VĮ Teisinės informacijos centras“, 2006.

144. ŠVEDAS, G. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso specialiosios dalies straipsnių sankcijų sudarymo probleminiai aspektai. *Teisė*, 2011, Nr. 79.
145. ŠVEDAS, G. Europos Sąjungos baudžiamoji teisė ir jos įtaka Lietuvos baudžiamosios teisės Bendrosios dalies institutams. In *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai*. Vilnius, 2014.
146. ŠVEDAS, G. Švelnesnis baudžiamasis įstatymas ir jo taikymo ribos Lietuvos teismų jurisprudencijoje. *Teisė*, 2015, Nr. 97.
147. ŠVEDAS, P. Baudžiamoji atsakomybė už literatūros, mokslo, meno kūrinio ar gretutinių teisių objekto neteisėtą atgaminimą, neteisėtų kopijų platinimą, gabenimą ar laikymą: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011.
148. ŠVEDAS, P. Blanketinės dispozicijos Lietuvos Respublikos baudžiamajame kodekse. *Teisė*, 2010, Nr. 77.
149. ŠVEDAS, P. Prieštaringi Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso 192 straipsnio interpretavimo aspektai. *Teisė*, 2009, Nr. 73.
150. ŠTARIENĖ, L. Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos 6 straipsnio taikymo sritis: civilinių teisių ir pareigų bei baudžiamojo kaltinimo klausimai. *Jurisprudencija*, 2005, t. 78(70); 53-68.
151. ŠTARIENĖ, L. Teisės į teisingą teismą, įtvirtintos Europos žmogaus teisių konvencijos 6 str., pobūdis, vieta ir apsaugos lygis kitų konvencijos teisių požiūriu. *Jurisprudencija*, 2006, 10(88); 40-48.
152. ŠENAVIČIUS, V.; TALUTIS, T. Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. *Viešoji politika ir administravimas*, 2012, T. 11, Nr. 1.
153. ŠULIJA, G. Baudos bausmė ir jos paplitimas Europos Sąjungos valstybėse. *Teisė*, 2004, Nr. 52.
154. TRIDIMAS, P. T. Abuse of Right in EU Law: Some Reflections with particular Reference to Financial Law. *Social Science Research Network*, 2009.

155. TREYNOR, J. L.; D. LEBARON, Insider Trading: Two Comments. *Financial Analysts Journal*, 2004, 60 (3).
156. URBONAS, D. Kvaziteisminių institucijų jurisdikcinė veikla taikant administracines sankcijas: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2007.
157. WANG, W. K. S.; STEINBERG, M. I. *Insider Trading*. Oxford University Press, USA, Third Edition, 2010.
158. WELCH, J.; PANNIER, M.; BARRACHINO, E.; BERND, J.; LEDEBOER, P. Comparative implementation of EU directives (I) – Insider dealing and Market abuse. *The British Institute of International and Comparative Law*, 2005.
159. VENTORUZZO, M. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case, Law Working Paper N. 269/2014. *Social Science Research Network*, 2014.
160. VANSEVIČIUS, S. *Valstybės ir teisės teorija*. Vilnius: Justitia, 2000.
161. VAIŠVILA, A. *Teisės teorija*. Antrasis, pataisytas ir papildytas leidinys. Vilnius: Justitia, 2004.
162. VERŠEKYS, P. Nusikalstamos veikos sudėties požymio samprata ir ją lemiantys veiksniai. *Teisė*, 2012, Nr. 82.
163. VERŠEKYS, P. *Nullum crimen sine lege* ir vertinamųjų nusikalstamos veikos sudėties požymių koreliacijos problema. *Teisė*, 2012, Nr. 85.
164. VERŠEKYS, P. Vertinamieji nusikalstamos veikos sudėties požymiai: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013.
165. VIŠINSKIS, G. Baudžiamoji atsakomybė už savavaldžiavimą: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2015.
166. VOSYLIŪTĖ, A. Baudžiamoji atsakomybė už kvalifikuotą vagystę: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai: teisė (01 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2009.

167. VANHARA, D. *Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Vilnius: Leidykla MES, 2011.
168. VAIČIULIS, P. Investuotojų į finansines priemones struktūra Lietuvoje. *Socialinių mokslų studijos*, 2011, 3(2).
169. VAIČIULIS, P. Lietuvos vertybinių popierių rinkos raida ir vystymosi perspektyvos. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, 5(2).
170. ZAKSAITĖ, S. Manipuliacijos sporto varžybomis Lietuvoje: tarp kriminalizavimo ir ultima ratio principo. *Teisės problemos*, 2013. Nr. 3 (81).
171. ZAJANČKAUSKIENĖ, J. Teismų praktikos aktualijos baudžiamosiose bylose dėl juridinių asmenų padarytų nusikalstamų veikų. *Jurisprudencija*, 2013, 20(4).
172. ŽILINSKAS, T. Finansų rinkų priežiūros konsolidacija ir galima jos įtaka draudimo priežiūros veiklai. *Socialinių mokslų studijos*, 2009, 1(1):113-128.

TEISMŲ PRAKTIKA

Tarptautinių teismų praktika

1. ETT 1990 m. lapkričio 13 d. sprendimas *Marleasing* byloje, C-106/89, 8 punktas.
2. ETT 2001 m. gegužės 3 d. sprendimas *Jean Verdonck, Ronald Everaert ir Edith de Baedts* byloje, C-28/99.
3. ETT 2005 m. lapkričio 22 d. sprendimas *Knud Grøngaard, Allan Bang* byloje, C-384/02.
4. ETT 2007 m. gegužės 10 d. sprendimas *Charilaos Georgakis* byloje, C-391/04.
5. ESTT 2009 m. gruodžio 23 d. sprendimas *Spector Photo Group NV* byloje, C-45/08.
6. ESTT 2011 m. liepos 7 d. sprendimas *IMC Securities BV* byloje, C-445/09.

7. ESTT 2011 m. liepos 14 d. sprendimas sujungtose bylose *Bureau national interprofessionnel du Cognac* prieš *Gust. Ranin Oy*, C-4/10 ir C-27/10.
8. ESTT 2011 m. gruodžio 21 d. sprendimas *Danske Svineproducenter* byloje, C-316/10.
9. ESTT 2012 m. birželio 28 d. sprendimas *Markus Geltl* byloje, C-19/11.
10. ESTT 2015 m. kovo 11 d. sprendimas *Jean-Bernard Lafonta* byloje, C-628/13.
11. ESTT 2015 m. kovo 5 d. sprendimas byloje *Europos Komisija prieš Versalis SpA, buvusi Polimeri Europa SpA, Eni SpA ir Versalis SpA, buvusi Polimeri Europa SpA, Eni SpA prieš Europos Komisiją*, C-93/13 P ir C-123/13 P.
12. PIT 2011 m. rugsėjo 20 d. sprendimas *Evropaiki Dynamiki* prieš *Europos Investicijų banką*, T-461/08.
13. PIT 2011 m. spalio 25 d. sprendimas *Kuzneckie ferrosplavy OAO (KF)*, T-190/08.
14. Generalinio advokato Paolo Mengozzi 2006 m. spalio 26 d. išvada byloje prieš *Charilaos Georgakis*, C-391/04.
15. Generalinio advokato Paolo Mengozzi 2012 m. kovo 21 d. išvada byloje *Markus Geltl* prieš *Daimler AG*, C-19/11.
16. Generalinės advokatės Kokott 2009 m. rugsėjo 10 d. nuomonė byloje *Spector Photo Group NV*, C-45/08.
17. Generalinio advokato Melchior Wathelet 2014 m. gruodžio 18 d. išvada byloje *Jean-Bernard Lafonta*, C-628/13.
18. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1976 m. birželio 8 d. sprendimas byloje *Engel and Others v. the Netherlands*.
19. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1982 m. kovo 26 d. sprendimas byloje *Adolf v. Austria*, nr. 8269/78.
20. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1984 m. vasario 21 d. sprendimas byloje *Öztürk v. Germany*, nr. 8544/79.

21. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2002 m. gruodžio 3 d. sprendimas byloje *Lilly v. France*, nr. 53892/00.
22. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2005 m. birželio 30 d. sprendimas byloje *Bosphorus Hava Yolları Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi (Bosphorus Airways)*, nr. 45036/98.
23. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2006 m. lapkričio 23 d. sprendimas byloje *Jussila v. Finland* [GC], nr. 73053/01.
24. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2009 m. vasario 10 d. sprendimas byloje *Sergey Zolotukhin prieš Rusiją*, nr. 14939/03.
25. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2009 m. birželio 11 d. sprendimas byloje *Dubus S.A. v. France*, nr. 5242/04.
26. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2011 m. lapkričio 22 d. sprendimas byloje *Andreyev prieš Estiją*.
27. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2012 m. vasario 7 d. sprendimas byloje *Backović prieš Serbiją*.
28. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2012 m. vasario 7 d. sprendimas byloje *Diacenco prieš Rumuniją*.
29. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2012 m. balandžio 12 d. sprendimas byloje *Eriksson prieš Švediją*.
30. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2012 m. gegužės 7 d. sprendimas byloje *Segame Sa prieš Prancūziją*.
31. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2012 m. birželio 5 d. sprendimas byloje *Keskinen ir Veljekset Keskinen Oy prieš Suomiją*.
32. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2013 m. sausio 15 d. sprendimas byloje *Peruško prieš Kroatiją*.
33. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2013 m. vasario 19 d. sprendimas byloje *Melikyan prieš Armėniją*.
34. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2013 m. balandžio 4 d. sprendimas byloje *Julius Kloiber Schlachthof GmbH ir kiti prieš Austriją*.
35. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2013 m. liepos 18 d. sprendimas byloje *Schadler-Eberle prieš Lichtenšteiną*.

36. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2014 m. kovo 3 d. sprendimas byloje *Grande Stevens v. Italy*.

Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo praktika

1. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1997 m. sausio 20 d. nutarimas, *Žin.*, 1997, Nr. 7-130.
2. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1997 m. lapkričio 13 d. nutarimas, *Žin.*, 1997, Nr. 104-2644.
3. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1998 m. liepos 9 d. nutarimas, *Žin.*, 1998, Nr. 63-1827.
4. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1998 m. gruodžio 9 d. nutarimas, *Žin.*, 1998, Nr. 109-3004.
5. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2000 m. birželio 30 d. nutarimas, *Žin.*, 2000, Nr. 54-1588.
6. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2000 m. gruodžio 6 d. nutarimas, *Žin.*, 2000, Nr. 105-3318.
7. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2000 m. gegužės 8 d. nutarimas, *Žin.*, 2000, Nr. 39-1105.
8. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2003 m. birželio 10 d. nutarimas, *Žin.*, 2003, Nr. 57-2552.
9. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2004 m. gruodžio 13 d. nutarimas, *Žin.*, 2004, Nr. 181-6708, Nr. 186.
10. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2004 m. gruodžio 29 d. nutarimas, *Žin.*, 2005, Nr. 1-7.
11. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2005 m. lapkričio 10 d. nutarimas, *Žin.*, 2005, Nr. 134-4819.
12. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. sausio 16 d. nutarimas, *Žin.*, 2006, Nr. 7-254.
13. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. kovo 14 d. nutarimas, *Žin.*, 2006, Nr. 30-1050.
14. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. rugpjūčio 19 d. nutarimas, *Žin.*, 2006, Nr. 90-3529.

15. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. lapkričio 20 d. sprendimas, *Žin.*, 2006, Nr. 126-4805.
16. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2007 m. rugsėjo 12 d. sprendimas, *Žin.*, 2007, Nr. 98-3984.
17. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2008 m. kovo 15 d. nutarimas, *Žin.*, Nr. 32-1114.
18. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2009 m. balandžio 10 d. nutarimas, *Žin.*, 2009, Nr. 42-1624.
19. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2009 m. birželio 8 d. nutarimas, *Žin.*, 2009, Nr. 69-2798.
20. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2010 m. vasario 3 d. nutarimas, *Žin.*, 2010, Nr. 16-758.
21. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2010 m. lapkričio 29 d. nutarimas, *Žin.*, 2010, Nr. 141-7217.

Nacionalinių bendrosios kompetencijos teismų praktika

1. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo teisėjų senato 2002 m. gruodžio 20 d. nutarimas Nr. 39 „Dėl ieškinio senatį reglamentuojančių įstatymų normų taikymo teismų praktikoje“.
2. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2003 m. birželio 20 d. teisėjų senato nutarimas Nr. 40 „Dėl teismų praktikos taikant Baudžiamojo proceso kodekso normas, reglamentuojančias nuosprendžio surašymą.“ *Teismų praktika*, 2003, Nr. 19.
3. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2003 m. sausio 7 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-66/2003.
4. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2004 m. spalio 5 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-622/2004.
5. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2004 m. balandžio 20 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-218/2004.
6. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2005 m. birželio 7 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-372/2005.

7. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2005 m. spalio 4 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-493/2005.
8. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2005 m. lapkričio 8 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K- 454/2005.
9. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2005 m. lapkričio 29 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-594/2005.
10. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2005 m. gruodžio 13 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-649/2005.
11. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2006 m. gegužės 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-330/2006.
12. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2006 m. spalio 24 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-383/2006.
13. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2007 m. vasario 13 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-243/2007.
14. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2007 m. birželio 5 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-319/2007.
15. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2007 m. lapkričio 13 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-P-549/2007.
16. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2007 m. lapkričio 13 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-686/2007.
17. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2007 m. spalio 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-660/2007.
18. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Baudžiamųjų bylų skyriaus 2007 m. sausio 4 d. Teismų praktikos nusikaltimų ir baudžiamųjų nusižengimų valstybės tarnybai ir viešiesiems interesams baudžiamosiose bylose (BK 225, 226, 227, 228, 229 straipsniai) apibendrinimo apžvalga. *Teismų praktika*. 2007, 26.
19. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. vasario 5 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-61/2008.
20. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. vasario 12 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-6/2008.

21. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. kovo 4 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-102/2008.
22. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. gegužės 16 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-150/2008.
23. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. spalio 6 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-447/2008.
24. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. spalio 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-444/2008.
25. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. lapkričio 4 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-346/2008.
26. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. lapkričio 11 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-382/2008.
27. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. vasario 24 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-7-68/2009.
28. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-509/2009.
29. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. kovo 16 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-12/2009.
30. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gegužės 5 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-192/2009.
31. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gegužės 19 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-178/2009.
32. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 1 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-428/2009.
33. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-592/2009.
34. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. balandžio 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-90/2009.
35. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. spalio 20 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-P-218/2009.

36. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. spalio 27 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-392/2009.
37. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 1 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-468/2009.
38. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 7 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-530/2009.
39. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-589/2009.
40. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-587/2009.
41. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. spalio 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-452/2009.
42. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-532/2009.
43. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Baudžiamųjų bylų skyriaus plenarinės sesijos 2010 m. kovo 18 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-P-82/2010.
44. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. kovo 9 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-170/2010.
45. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. kovo 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-151/2010.
46. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. kovo 30 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-159/2010.
47. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. spalio 19 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-442/2010.
48. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. balandžio 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-197/2011.
49. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. gegužės 24 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-262/2011.
50. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. rugpjūčio 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-341/2011.

51. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. gruodžio 13 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-4-2011.
52. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. gruodžio 20 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-577/2011.
53. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2012 m. gegužės 29 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-268/2012.
54. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2012 m. liepos 3 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-341.
55. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2012 m. gruodžio 11 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-631/2012.
56. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. sausio 7 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-100/2014.
57. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. sausio 14 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-96/2014.
58. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. balandžio 29 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-220/2014.
59. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. spalio 7 d. nutarimas administracinėje byloje Nr. 2AT-41-2014.
60. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. spalio 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-45-2014.
61. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2015 m. birželio 2 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. 2AT-7-29-746/2015.
62. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2015 m. kovo 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-19-677/2015.
63. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2015 m. vasario 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-6-942/2015.
64. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2015 m. birželio 9 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-56-696/2015.
65. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2015 m. sausio 27 d. nutartis administracinėje byloje Nr. 2AT-3-976/2015.

66. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2015 m. spalio 6 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-402-677/2015.
67. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2016 m. vasario 23 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. 2AT-11-746/2016.
68. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2016 m. kovo 15 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. 2AT-31-222/2016.
69. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2016 m. kovo 10 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-7-76-222/2016.
70. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2017 m. gegužės 18 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-126-693/2017.
71. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2017 m. balandžio 11 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2A-3-489/2017.
72. Kauno apygardos teismo 2009 m. vasario 4 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 1A-93-245-2009.
73. Vilniaus apygardos teismo 2011 m. spalio 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-660-195/2011.
74. Vilniaus apygardos teismo 2012 m. sausio 5 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-17-195/2012.
75. Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-830387/2015.
76. Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugsėjo 18 d. nutartis administracinėje byloje nr. ATP-930-574/2015.
77. Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. birželio 12 d. nutarimas administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. A2.8.-5357-271/2015.
78. Vilniaus miesto apylinkės teismo 2015 m. liepos 7 d. nutarimas administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. A2.8.-5220-369/2015.

Lietuvos administracinių teismų praktika

1. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2004 m. vasario 20 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹-362/2004.
2. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo teisėjų kolegijos 2007 m. rugpjūčio 31 d. nutartis byloje Nr. N18-1663/07.

3. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2009 m. balandžio 1 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. A⁵⁰²-444/2009.
4. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2009 m. balandžio 3 d. nutartis administracinėje byloje Nr. I¹⁴³-18/2009.
5. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A⁵⁵⁶ – 1035/2009.
6. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2011 m. vasario 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. N⁶²-306/2011.
7. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2011 m. liepos 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹⁴⁶-1492/2011.
8. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. lapkričio 15 d. nutarimas administracinėje byloje Nr. N⁵⁷⁵-1102/2012.
9. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. lapkričio 30 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A-552-2377-12.
10. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. liepos 30 d. nutartis administracinėje byloje Nr. N575-310/2012.
11. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. rugpjūčio 20 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A²⁶¹-1986/2012.
12. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2013 m. spalio 29 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. A⁸²²-1029/2013.
13. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2015 m. liepos 9 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A-240-602/2015.
14. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 16 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. II-1505-142.
15. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 19 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-2186-244/2009.
16. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. spalio 22 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-1896-789/2009.
17. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. kovo 15 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-14-142/2010.

KITI ŠALTINIAI IR PRIEIGOS INTERNETE

1. Europos Sąjungos teisės aktų paieškos sistema. Prieiga internete: http://www3.lrs.lt/pls/inter1/dokpaieska.forma_1
2. Europos Sąjungos Teisingumo Teismo sprendimų paieškos sistema. Prieiga internete: http://curia.europa.eu/jcms/jcms/j_6/
3. Europos Komisijos dokumentų paieška. Prieiga internete: http://ec.europa.eu/index_lt.htm
4. Europos Parlamento dokumentų paieška. Prieiga internete: <http://www.europarl.europa.eu/>
5. Europos Tarybos dokumentų paieška. Prieiga internete: <http://www.consilium.europa.eu/lt/home/>
6. European Securities and Markets Authority (ESMA) dokumentų paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.esma.europa.eu/>
7. International Organization of Securities Commissions (IOSCO) dokumentų paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.iosco.org/>
8. Tarptautinio valiutos fondo (TVF) paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.imf.org/external/index.htm>
9. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo nutarimų, sprendimų ir išvadų paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.lrkt.lt/Dokumentai.html>
10. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo biuletenis “Teismų praktika”. Prieiga internete: http://www.lat.lt/lt/biuletenis-teismu-praktika_112.html
11. Lietuvos banko teisės aktų paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.lb.lt/>
12. NASDAQ OMX Vilniaus biržos dokumentų paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?lang=lt>
13. Social Science Research Network paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.ssrn.com/en/>
14. Teisės aktų ir Seime įregistruotų teisės aktų projektų paieškos sistema. Prieiga internete: http://www3.lrs.lt/dokpaieska/forma_1.htm

15. Teisės aktų registro teisės aktų paieškos sistema. Prieiga internete: <https://www.e-tar.lt/portal/index.html>
16. Teisės portalas “INFOLEX”. Prieiga internete: <http://www.infolex.lt>
17. The Netherlands Authority for the Financial Markets dokumentų paieškos sistema. Prieiga internete: <http://www.afm.nl/en>
18. UK Financial Conduct Authority dokumentų paieška. Prieiga internete: <http://www.fca.org.uk/>
19. UK Financial Services Authority dokumentų paieška. Prieiga internete: <http://www.fsa.gov.uk/>
20. Vokietijos finansų rinkų priežiūros institucijos (BaFin) dokumentų paieška. Prieiga internete: https://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html
21. Latvijos finansų rinkų priežiūros institucijos (Financial and Capital Market Commission) dokumentų paieška. Prieiga internete: <http://www.fktk.lv/en/>
22. Rumunijos finansų rinkų priežiūros institucijos (ASF) dokumentų paieška. Prieiga internete: <https://asfromania.ro/en/>
23. US Securities and Exchange Commission dokumentų paieška. Prieiga internete: <http://www.sec.gov/>
24. Vieša Lietuvos teismų sprendimų paieškos sistema. Prieiga internete: <http://liteko.teismai.lt/viesasprendimupaieska>
25. Lietuvos statistikos departamento paieškos sistema. Prieiga internete: <http://osp.stat.gov.lt/services-portlet/pub-edition-file?id=18098>
26. Dabartinės lietuvių kalbos žodynas, Septintas leidimas, Lietuvos kalbos institutas, Vilnius, 2012.

AUTORĖS MOKSLINĖS PUBLIKACIJOS DISERTACIJOS

TEMA

1. IVANOVA, O. Pažeidimai finansinių priemonių rinkoje: naudojimas viešai neatskleista informacija ir manipuliavimas rinka. *Justitia*, 2010, Nr. 2(74).
2. FRUZEROVA, O. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija vertybinių popierių rinkoje. *Teisė*, Nr. 86, Vilnius, 2013.
3. FRUZEROVA, O. Draudimas manipuluoti rinka. *Teisė*, Nr. 88, Vilnius, 2013.
4. FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas – administracinės atsakomybės klausimas. *Teisė*, Nr. 91, Vilnius, 2014.
5. FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka genezė prekybos vertybiniais popieriais kontekste. *Teisė*, Nr. 95, Vilnius, 2015.