

**Vilniaus universiteto Teisės fakulteto  
Privatinės teisės katedra**

Gabrielės Monstvilaitės,  
V kurso, komercinės teisės  
studijų šakos studentės

Magistro darbas

**Deliktinė atsakomybė už piktnaudžiavimą rinka ir pinigų  
plovimą**

Vadovas: lekt. dr. Laurynas Didžiulis

Recenzentas: lekt. dr. Saulius Aviža

Vilnius

2016

## TURINYS

ĮVADAS .....	2
1. CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKYMO PAGRĮSTUMAS PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA IR PINIGŲ PLOVIMO VEIKSMŲ ATVEJU.....	5
1.1. Draudimo piktnaudžiauti rinka samprata bei santykis su pinigų plovimu.....	5
1.2. Finansų rinkos reglamentavimo tikslai bei teisinės prielaidos deliktinei atsakomybei už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus atsirasti.....	10
2. DELIKTINĖS ATSAKOMYBĖS UŽ PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA IR PINIGŲ PLOVIMO VEIKSMAIS PADARYTĄ ŽALĄ TAIKYMO YPATUMAI .....	21
2.1. Neteisėti veiksmai ir jų nustatymo problematika.....	21
2.1.1. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija .....	21
2.1.2. Manipuliavimo rinka samprata bei formos .....	33
2.1.3. Pinigų plovimo samprata bei apraiškos .....	39
2.2. Žalą patyrę asmenys, žalos įvertinimo bei priežastinio ryšio nustatymo problematika, kaltė.....	43
3. DELIKTINĖS CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKYMO SVARBA BEI REIŠMĖ PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA IR PINIGŲ PLOVIMO VEIKSMŲ ATVEJU .....	55
3.1. Baudžiamųjų ir administracinių sankcijų efektyvumo problematika .....	55
3.2. Deliktinės civilinės atsakomybės taikymo būtinybė.....	57
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI.....	59
ŠALTINIŲ SĄRAŠAS .....	60
SANTRAUKA .....	70
SUMMARY .....	71

## ĮVADAS

**Nagrinėjamos temos aktualumas.** Kaip matyti iš piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimą reglamentuojančių teisės aktų nuostatų<sup>1</sup>, Europos Sąjungos teisėkūra orientuota į administracinę nurodytų veiksmų priežiūrą. Tačiau teisės doktrinoje netyla diskusijos dėl privataus teisių gynimo mechanizmo taikymo galimybės piktnaudžiavimo rinka veiksų atveju. Pažymėtina, jog doktrinoje nėra vieningos nuomonės dėl privačių investuotojų, nukentėjusių nuo piktnaudžiavimo rinka veiksų, teisės pareikšti ieškinį dėl žalos atlyginimo<sup>2</sup>. Šis nenuoseklumas atsispindi ir Europos Sąjungos valstybių narių teisinėse sistemose, vienoje valstybėse eksplicitiškai įtvirtinant teisę privatiems asmenims pareikšti ieškinį dėl žalos, padarytos piktnaudžiavimo rinka veiksmais, atlyginimo, o kitose įstatymų leidejui užimant poziciją, jog piktnaudžiavimo rinka veiksmus reglamentuojantys įstatymai teisės į žalos atlyginimą nesuteikia<sup>3</sup>. Tuo tarpu civilinės atsakomybės taikymas už pinigų plovimo veiksmus doktrinoje apskritai yra mažai nagrinėtas. Taigi, tyrimo teorinė reikšmė atsispindi vieningos pozicijos dėl galimybės taikyti deliktinę civilinę atsakomybę už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus suformavimui.

Atsižvelgiant į tai, jog Lietuvoje nėra nagrinėta bylų dėl piktnaudžiavimo finansų rinka ir pinigų plovimo veiksmais padarytos žalos atlyginimo<sup>4</sup>, tyrimo praktinė reikšmė pasireiškia tuo, kad, pirma, bus nustatyta ar privatūs asmenys apskritai tokią teisę gali įgyvendinti, antra, jeigu tokios teisės įgyvendinimo galimybė bus pripažinta, bus nubrėžtos gairės kokiomis sąlygomis ieškiniai dėl žalos atlyginimo gali būti pareiškiama, taip panaikinant teisinį neapibrėžtumą investuotojų apsaugos nuo piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų srityje.

---

<sup>1</sup> Europos Parlamento ir Tarybos 2015 m. gegužės 20 d. Direktyva (ES) 2015/849 dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui ar teroristų finansavimui prevencijos. *OL 2015 L 141*, p. 73–117; 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir tarybos Direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (toliau – ir Piktnaudžiavimo rinka direktyva). *OL 2003 L 96*, p. 16–25.

<sup>2</sup> Pavyzdžiui N. Moloney teigia, jog Piktnaudžiavimo rinka direktyva yra skirta finansų rinkų, tačiau ne privačių investuotojų apsaugai, todėl direktyvos reikalavimai turi būti užtikrinti viešosios teisės pagalba. MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 1000; E. Avgouleas nurodo, jog teisė į ieškinį investuotojams atsiranda vadovaujantis bendraisiais privatinės teisės principais arba verslo etikos taisyklėmis. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 294.

<sup>3</sup> Pavyzdžiui, asmenys, nukentėję nuo pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksų, negali remtis Vokietijos civilinio kodekso nuostatomis, įtvirtinančiomis teisę reikalauti žalos atlyginimo asmenims, nukentėjusiems nuo neteisėtų veiksmų. *Ibid.* p. 295; Tuo tarpu kitose valstybėse, kaip Airijoje, Kipre tokia teisė įtvirtina eksplicitiškai. Iš TOUNTOPOULOS D. V. Market Abuse and Private Enforcement. *European Company and Financial Law Review*, 2014, Vol. 11, Issue 3, p. 301.

<sup>4</sup> Nacionalinė teismų administracija. *2003 m.–2015 m. civilinių, administracinių, baudžiamųjų bylų statistikos ataskaitos* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.teismai.lt/lt/visuomenei-ir-ziniasklaidai/statistika/106>>.

**Darbo tikslas** – remiantis doktrininėmis pozicijomis bei Lietuvos ir užsienio valstybių teismų praktika, finansų rinkos priežiūros institucijų atliktais tyrimais, sisteminiu požiūriu iširti ir įvertinti deliktinės civilinės atsakomybės taikymo pagrįstumą bei sąlygas piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksniams atvejais.

Siekiant minėto tikslo įgyvendinimo iškeliami toliau nurodyti **darbo uždaviniai**:

- Atliekant piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksniams santykio analizę bei įvertinant šių veiksniams teisinį reglamentavimą tarptautiniu, regioniniu ir nacionaliniu mastu, nustatyti civilinės deliktinės atsakomybės sąlygas piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo atvejais.
- Atsižvelgiant į piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo formas, išanalizuoti deliktinės civilinės atsakomybės taikymo ypatumus bei nustatyti asmenis, turinčius teisę pareikšti ieškinį dėl nurodytų veiksniams atlikimo.
- Išanalizuoti deliktinės civilinės atsakomybės už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus taikymo svarbą ir reikšmę, nustatant kokį poveikį taikoma atsakomybė turi piktnaudžiavimo ir pinigų plovimo veiksniams prevencijai.

**Darbo objektas** – deliktinės civilinės atsakomybės už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus taikymo galimybė Lietuvos Respublikoje, įvertinant tokios atsakomybės taikymo prielaidas, pagrįstumą, nustatant asmenis, galinčius reikalauti žalos atlyginimo už nurodytus veiksmus, bei detalizuojant kokiomis sąlygomis privatus asmenys gali reikšti ieškinį dėl žalos, padarytos piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksniams, atlyginimo.

**Tyrimo metodai:**

- *Dokumentų ir tyrimų analizės* – šis metodas naudotas analizuojant mokslinius straipsnius, publikacijas, atliktus tyrimus, siekiant įvertinti piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksniams apraiškas finansų rinkose.
- *Lingvistinis* – taikytas analizuojant piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksniams sampratą bei teisės aktuose, reglamentuojančiuose minėtus veiksmus, nurodytų sankcijų taikymo pobūdį, atsakant į klausimą ar lingvistinė teisės aktų teksto analizė leidžia deliktinės atsakomybės taikymą piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksniams atveju.

- *Teleologinis* – naudotas atlikti analizę ar teisės aktų, reglamentuojančių piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus, teisėkūros subjektai turėjo tikslą nustatyti civilinės atsakomybės taikymo galimybę asmenims, atlikusiems šiuos veiksmus.
- *Lyginamasis* – naudotas lyginant deliktinės civilinės atsakomybės instituto taikymą už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus skirtingose jurisdikcijose (Vokietijos, Didžiosios Britanijos, Jungtinių Amerikos Valstijų), taip pat, lyginant pateikiamas doktrines pozicijas deliktinės civilinės atsakomybės už minėtų veiksmų atlikimą taikymo aspektu. Tačiau pažymėtina, kad šiame tyrime nėra siekiama pateikti išsamią valstybių narių nacionalinės teisės nuostatų lyginamąją analizę.
- *Sisteminės analizės* – naudojamas darbe pagrindžiant piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų sąsajumą ir būtinybę deliktinę civilinę atsakomybę taikyti už abiejų šių veiksmų, kaip vienas iš kito kylančių finansinių nusikaltimų, atlikimą.

**Darbo originalumas.** Pažymėtina, jog Lietuvoje iki šiol nėra atlikta mokslinių tyrimų, kurių analizės objektas būtų deliktinės civilinės atsakomybės taikymas už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus kartu. D. Varharos monografijoje yra glaustai aptartas deliktinės civilinės atsakomybės taikymas vien už piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimą, tačiau nėra analizuojamas nei tokios atsakomybės taikymo pagrindumas, nei specifiniai deliktinės atsakomybės taikymo aspektai, tokie kaip, pavyzdžiui, priežastinio ryšio nustatymo problematika. Taip pat, piktnaudžiavimo rinka veiksmus yra analizavusi O. Fruzerova, tačiau koncentruojantis ties šių veiksmų samprata ir geneze, bet neliečiant deliktinės civilinės atsakomybės taikymo ypatumų. Todėl šio darbo originalumas pasireiškia tuo, jog tai bus pirmasis Lietuvoje magistro darbas, kuris ištirs ir įvertins deliktinės civilinės atsakomybės taikymo galimybę už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus, aptariant tokios atsakomybės taikymo pagrindumą ir detalizuojant kokiomis sąlygomis privatus asmenys turi teisę pareikšti ieškinį dėl minėtais veiksmais padarytos žalos atlyginimo.

**Svarbiausi šaltiniai.** Atliekant mokslinį tyrimą buvo remtasi tarptautiniais, regioniniais, nacionaliniais teisės aktais, taip pat Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos pranešimais, kurie buvo skirti analizuoti piktnaudžiavimo rinka formas, už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus taikomas sankcijas. Analizuotos doktrinės pozicijos, pagrindžiančios deliktinės civilinės atsakomybės taikymą už minėtus veiksmus, pavyzdžiui E. Avgouleas, R. C. H. Alexander, D. V. Tountopoulos ir, priešingai, paneigiančios tokios atsakomybės taikymo galimybę, pavyzdžiui N. Moloney.

# 1. CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKYMO PAGRĮSTUMAS PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA IR PINIGŲ PLOVIMO VEIKSMŲ ATVEJU

## 1.1. Draudimo piktnaudžiauti rinka samprata bei santykis su pinigų plovimu

Efektyviai finansų rinkos veiklai ir investuotojų pasitikėjimui ja, būtina užtikrinti investuotojų lygybę, nediskriminaciją, finansų rinkų stabilumą ir vientisumą. Šių tikslų įgyvendinimas apsunkinamas dėl piktnaudžiavimo rinka bei pinigų plovimo pažeidimų.

Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje išskiriamos dvi piktnaudžiavimo rinka formos: a) manipuliavimas rinka; b) pasinaudojimas viešai neatskleista informacija. Piktnaudžiavimo rinka direktyva įgyvendinta Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatyme (toliau – Finansinių priemonių rinkų įstatymas) įtvirtinant draudimus pasinaudoti viešai neatskleista informacija ir manipuluoti rinka. Finansinių priemonių rinkų įstatymo 2 straipsnio 1 dalyje nurodyta, jog šių įstatymo nuostatų (įskaitant ir piktnaudžiavimo rinka draudimo) privalo laikytis finansų maklerio įmonės ir reguliuojamos rinkos<sup>5</sup>. Pastebėtina, jog nuo 2016 m. liepos 3 d. valstybėms narėms pradedamas taikyti<sup>6</sup> Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka<sup>7</sup> (toliau – Piktnaudžiavimo rinka reglamentas), kurio taikymo sritis, atsižvelgiant į per pastaruosius metus finansinių priemonių prekybos apimčių didėjimą ne tik reguliuojamose rinkose, tačiau ir daugiašalėse prekybos sistemose (angl. *multilateral trading facilities*)<sup>8</sup> ir organizuotose prekybos sistemose (angl. *organised*

---

<sup>5</sup> Finansinių priemonių rinkų įstatymo 2 straipsnio 32 dalyje reguliuojama rinka apibūdinama kaip rinkos operatoriaus valdoma ir (arba) administruojama nuolat veikianti daugiašalė licencijuota sistema, kurioje pagal neleidžiančias veikti savo nuožiūra taisykles palengvinama suderinti arba yra suderinami trečiųjų asmenų ketinimai pirkti ir parduoti finansines priemones, lemiantys sandorių dėl finansinių priemonių, kurios įtrauktos į prekybą šioje sistemoje ir (arba) kuriomis prekiaujama pagal šios sistemos taisykles, sudarymą.

<sup>6</sup> Jo 4 straipsnio 4 ir 5 dalys, 5 straipsnio 6 dalis, 6 straipsnio 5 ir 6 dalys, 7 straipsnio 5 dalis, 11 straipsnio 9, 10 ir 11 dalys, 12 straipsnio 5 dalis, 13 straipsnio 7 ir 11 dalys, 16 straipsnio 5 dalis, 17 straipsnio 2 dalies trečia pastraipa, 17 straipsnio 3, 10 ir 11 dalys, 18 straipsnio 9 dalis, 19 straipsnio 13, 14 ir 15 dalys, 20 straipsnio 3 dalis, 24 straipsnio 3 dalis, 25 straipsnio 9 dalis, 26 straipsnio 2 dalies antra, trečia ir ketvirta pastraipos, 32 straipsnio 5 dalis ir 33 straipsnio 5 dalis taikomos nuo 2014 m. liepos 2 d.

<sup>7</sup> 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation). *OL 2014 L 173*, p. 1.

<sup>8</sup> Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkos įstatymo 3 straipsnio 2 dalyje daugiašalė prekybos sistema apibūdinama kaip finansų maklerio įmonės arba rinkos operatoriaus administruojama daugiašalė sistema, kurioje pagal neleidžiančias veikti savo nuožiūra taisykles suderinami trečiųjų asmenų ketinimai pirkti ir parduoti finansines priemones, lemiantys sandorių dėl finansinių priemonių sudarymą.

*trading facilities*), išplečiama ir pastarųjų atžvilgiu. Piktnaudžiavimo rinka reglamente nustatyti draudimai galioja ir prekybai finansinėmis priemonėmis, dėl kurių pateiktas prašymas prekiauti nurodytose prekybos sistemose, bei apima bet kokius kitus veiksmus, galinčius turėti poveikį tokioms finansinėms priemonėms, nepriklausomai nuo to, ar jomis prekiaujama prekybos vietoje. Manytina, jog būtent toks reguliavimas turėtų pagerinti investuotojų apsaugą, taip išsaugant rinkų vientisumą ir užtikrinant piktnaudžiavimo rinka veiksmų draudimą.

Teisės doktrinoje nėra vieningo piktnaudžiavimo rinka apibrėžimo. Vieni autoriai nurodo, jog piktnaudžiavimas rinka gali būti apibūdintas kaip veiksmai, kai vieni investuotojai sukelia neteisėtų neigiamų padarinių kitiems investuotojams, tokiu būdu pažeisdami finansinių priemonių rinkų skaidrumą, sąžiningos prekybos vertybiniais popieriais principus ir sumenkindami pasitikėjimą finansinių priemonių rinka<sup>9</sup>. Teisės doktrinoje taip pat teigiama, jog tai elgesys, kuris neatitinka nustatytų standartų finansų rinkose arba sukelia nepagrįstų nuostolių investuotojams<sup>10</sup>. Nors Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (angl. *European Securities and Market Authority (ESMA)*) piktnaudžiavimo rinka sampratą pateikia per jos formų apibūdinimą, teigdama, kad piktnaudžiavimo rinka sąvoka susideda iš pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veiksmų<sup>11</sup>, vis dėlto, valstybės narės savo nacionaliniuose įstatymuose yra įtvirtinusios ir platesnes piktnaudžiavimo rinka sampratas<sup>12</sup>. Teigtina, jog smulkesnių piktnaudžiavimo rinka formų išskyrimas priklauso nuo kiekvienos valstybės nacionalinių teisės sistemų nuostatų ir toks skirstymas nelaikomas ydingu tol, kol yra įgyvendinami Piktnaudžiavimo rinka direktyva siekiami tikslai.

Akcentuotina, jog pasinaudojimas viešai neatskleista informacija bei manipuliavimas rinka yra finansinio pobūdžio nusikaltimai<sup>13</sup>, pasireiškiantys finansinių

---

<sup>9</sup> DORN, N., et al. *Impacts of Financial Crimes and Amenability to Control by the FSA: Proposed Framework for Generating Data in a Comparative Manner* [interaktyvus]. 2009 [žiūrėta 2016 m. sausio 24 d.]. Prieiga per internetą: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1458366](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1458366)>.

<sup>10</sup> SWAN, E. J.; VIRGO J.. *Market abuse regulation. Second edition*. New York: Oxford University Press, 2010, p. 36. Iš FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka genėzė prekybos vertybiniais popieriais kontekste. *Teisė*, 2015, t. 95, p. 57.

<sup>11</sup> European Securities and Market Authority (ESMA). *Market abuse and accepted market practices* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. sausio 26 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.esma.europa.eu/regulation/trading/market-abuse>>.

<sup>12</sup> Pavyzdžiui Jungtinėje Karalystėje baudžiamoji atsakomybė taikoma už bet kokias piktnaudžiavimo rinka formas, o būtent: 1) bendrosios teisės normose nustatytus sukčiavimo susitarimus, kurie apima antikoncepcinius veiksmus finansų rinkoje; 2) statutuose (parlamento leidžiamuose įstatymuose) nustatytus nusikaltimus, apimančius „klaidinančius teiginius“ ir manipuliavimą rinka“, kas bendrai apima Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos apibūdintą „klaidinančių teiginių ir klaidinančios praktikos“ kategoriją; 3) atskiruose įstatymuose nustatytą draudimą pasinaudoti viešai neatskleistą informaciją. Žr.: ALCOCK, A. *Market Abuse. Company Lawyer*. S. 1., 2002, p. 5

<sup>13</sup> Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2000, nr. 89–2741.

priemonių rinkoje<sup>14</sup>. Būtent tokioms nusikalstamoms veikoms apibūdinti E. Sutherlandas sukūrė bazinį šiuolaikinio ekonominio nusikalstamumo terminą – „baltųjų apykaklių nusikaltimai" (angl. *white-collar crimes*)<sup>15</sup>. Paradoksalu, tačiau ekonominiai nusikaltimai visuomenėje kur kas mažiau smerkiami nei kitokio pobūdžio nusikalstamos veikos. V. Gavelis ir A. Čepas šį reiškinį aiškina tuo, jog dauguma gyventojų su ekonominiiais nusikaltimais tiesiogiai nesusiduria, tiesioginė žala jiems nepadaroma ir todėl visuotinio pasipiktinimo nesukelia<sup>16</sup>. Tačiau pažymėtina, jog su tokia nuomone galima sutikti tik iš dalies. Nors daugumai gyventojų tiesioginė žala nėra padaroma, pirma, nuo tiesioginės piktnaudžiavimo rinka veiksmų žalos, gali nukentėti didelė dalis finansų rinkoje veikiančių asmenų<sup>17</sup>, antra, ne tik finansų rinkos dalyviams, tačiau ir kitiems privatiems asmenims padaroma netiesioginė žala, nes tokiais veiksmais kenkiama visos valstybės ekonominei padėčiai<sup>18</sup>. Atsižvelgiant į nurodytas aplinkybes darytina išvada, jog piktnaudžiavimo rinka veiksmų ekonominis pobūdis nesumenkina tokiais veiksmais daromos žalos apimties.

Atkreiptinas dėmesys, kad analizuojant finansinius nusikaltimus ir jais padaromą žalą, būtina įvertinti šių nusikaltimų įtaką tolimesnių nusikalstamų veikų procese. Yra neįmanoma analizuoti bet kokio pobūdžio nusikaltimo, o ypač finansinio nusikaltimo, izoliuotai nuo kitų nusikalstamų veikų. Finansiniai nusikaltimai, taigi, ir piktnaudžiavimo rinka veiksmai, sąlygoja pelno šiuos veiksmus atliekantiems asmenims atsiradimą. Tai yra šių nusikaltimų darymo tikslas ir pagrindinė paskata. Tuo tarpu šio pelno tvarkymas gali sudaryti kitų nusikalstamų veikų sudėtis<sup>19</sup>. Pažymėtina, jog piktnaudžiavimo rinka veiksmų įgyvendinimo įvairovė yra ypač patraukli pinigų plovimo veiksmais atliekantiems asmenims. Šis patrauklumas kyla iš finansinių priemonių įvairumo ir sudėtingumo, galimybės greitai ir lengvai įvykdyti biržos sandorius rinkoje (pavyzdžiui

---

<sup>14</sup> KÖHALMI, L.; MEZEI, K. The concept and typical forms of economic crime. *Journal of eastern-european criminal law*, 2015, Nr. 2, p. 36.

<sup>15</sup> AVGOULEAS, E. *The Mechanics and Regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 96.

<sup>16</sup> GAVELIS, V.; ČEPAS, A. Ekonominio nusikaltimo samprata. *Ekonomika*, 2002, p. 10.

<sup>17</sup> Atlikus pasinaudojimo viešai neatskleista informaciją masto NASDAQ OMX Vilniaus biržoje tyrimą, paaiškėjo, jog prieš skelbiant esminius įvykius, t. y. naujienas, kurių investuotojai nesitiki, laikotarpiu nuo 2008 m. iki 2013 m. viešai neatskleista informacija galėjo būti naudojama prieš 9–38 procentus reikšmingų esminių įvykių. Žr.: ANDRULYTĖ, I.; JURKŠAS, L. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija mastas NASDAQ OMX Vilniaus biržoje. *Pinigų studijos*, 2015, p. 20.

<sup>18</sup> Europos Komisija. *2012 m. konkurencijos politikos ataskaita* [interaktyvus]. Briuselis: 2013 [žiūrėta 2016 m. vasario 31 d.]. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/competition/publications/annual\\_report/2012/part1\\_lt.pdf](http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/2012/part1_lt.pdf)>.

<sup>19</sup> ALEXANDER, R. C. H. *Insider Dealing and Money Laundering in the EU*. Didžioji Britanija: Ashgate, 2013, p. 126.



interneto aukcionai) ir didesnių pastangų nereikalaujančių sandorių, peržengiančių vienos valstybės ribas, vykdymo<sup>20</sup>.

Tuo tarpu pinigų plovimas plačiąja prasme yra apibūdinamas kaip nusikalstamu būdu gautų pajamų apdorojimas tokiu būdu, jog būtų nuslėpta šių pinigų nelegali prigimtis<sup>21</sup>. Taigi, atrodytu, jog piktnaudžiavimo rinka veiksmai gali lemti neteisėtas pajamas, kurios gali būti laikomos pinigų plovimo veikos objektu. Šią poziciją palaiko ir A. Alexander, nurodydamas, kad piktnaudžiavimo rinka veiksmai gali būti laikomi pirminiu (angl. *predicate*) pinigų plovimo nusikaltimu<sup>22</sup>. Papildomai vertėtų paminėti ir 2000 m. gruodžio 13 d. Jungtinių tautų konvencijos prieš tarptautinį organizuotą nusikalstamumą nuostatas, kurių pagrindu pirminiu nusikaltimu laikomas bet koks nusikaltimas, kurį padarius buvo gautos pajamos, galinčios tapti pinigų plovimo nusikaltimo dalyku<sup>23</sup>. Pažymėtina, jog Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso (toliau – Baudžiamasis kodeksas) 216 straipsnio nuostatos apima bet kokias pajamas gautas nusikalstamu būdu<sup>24</sup>. Taigi, viena vertus, piktnaudžiavimo rinka veiksmai gali būti laikomi pirminiais pinigų plovimo nusikaltimais, kurių pagrindu neteisėtai gautas lėšas siekiama legalizuoti. Nurodytos aplinkybės lemia, jog analizuojant piktnaudžiavimo rinka veiksmus, būtina analizuoti ir šių veiksmų pagrindu galimai daromą pinigų plovimo nusikalstamą veiką ir tokių veiksmų sukeltą žalą. Europos Tarybos pinigų plovimo prevencijos priemonių įvertinimo ekspertų komiteto nuomone, tokios aplinkybės lemia išvadas, kad: 1) įtartinų veiksmų finansų rinkose analizė turi apimti ne tik pinigų plovimą bet ir kitus neteisėtus veiksmus, būdingus finansų rinkai; 2) finansinės žvalgybos padaliniai turėtų perduoti informaciją apie įtartinus sandorius finansų rinkose ne tik teisėsaugos bet ir finansų rinkos priežiūrą vykdančioms institucijoms<sup>25</sup>. Šiai pozicijai pritartina, kadangi esant glaudžiam pinigų plovimo ir piktnaudžiavimo rinka veiksmų

---

<sup>20</sup> Committee of experts on the evaluation of anti-money laundering measures and the financing of terrorism (MONEYVAL). *Use of securities in money laundering schemes* [interaktyvus]. Prancūzija: 2008 [žiūrėta 2016 m. sausio 31 d.]. Prieiga per internetą: <[https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL\(2008\)24Reptyp\\_securities.pdf](https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL(2008)24Reptyp_securities.pdf)>.

<sup>21</sup> World Bank. *Money Laundering and Terrorist Financing: Definitions and Explanations* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/01-chap01-f.qxd.pdf>>.

<sup>22</sup> ALEXANDER, R. C. H. *Insider Dealing and Money Laundering in the EU*. Didžioji Britanija: Ashgate, 2013, p. 126.

<sup>23</sup> Jungtinių tautų konvencija prieš tarptautinį organizuotą nusikalstamumą. Valstybės žinios, 2002–05–22, nr. 51–1933.

<sup>24</sup> Toks reglamentavimas taip pat įtvirtintas ir kitose Europos Sąjungos valstybėse narėse, tokiose kaip, pavyzdžiui, Vokietija, Prancūzija, Jungtinė Karalystė. Žr.: ALEXANDER, R. C. H. *Insider Dealing and Money Laundering in the EU*. Didžioji Britanija: Ashgate, 2013, p. 128.

<sup>25</sup> Committee of experts on the evaluation of anti-money laundering measures and the financing of terrorism (MONEYVAL). *Use of securities in money laundering schemes* [interaktyvus]. Prancūzija: 2008 [žiūrėta 2016 m. sausio 31 d.]. Prieiga per internetą: <[https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL\(2008\)24Reptyp\\_securities.pdf](https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL(2008)24Reptyp_securities.pdf)>.

santykiui, nei vieno iš šių veiksmų nerekomenduotina analizuoti atsietai vienas nuo kito, būtent tai ir suponuoja finansų priežiūrą vykdančių institucijų papildomą teisę perduoti informaciją teisėsaugos institucijoms ir atvirkščiai.

Verta pastebėti, jog pinigų plovimo ir piktnaudžiavimo rinka santykis gali būti analizuojamas ir papildomu aspektu. Finansų rinka gali būti priemonė ne tik generuoti nelegaliai gaunamas pajamas, tačiau ir platforma vykdyti pinigų plovimo veiksmus. Taigi, šiuo atveju, piktnaudžiavimo rinka veiksmai gali atnešti dvigubą naudą. Finansinių veiksmų darbo grupė kovai su pinigų plovimu ir teroristų finansavimu pažymi, jog nelegalios pajamos išplaunamos pasinaudojant finansų rinka gali būti gautos pačioje finansų rinkoje arba iš kitų šaltinių. Abiem atvejais, finansinių priemonių rinka pasitarnauja kaip priemonė išplauti nelegaliai gautas pajamas ir kaip priemonė gauti pelną ir nelegaliai atliekamų veiksmų<sup>26</sup>. Taigi, sutinkama su Eurazijos grupės kovai su pinigų plovimu ir teroristų finansavimu išsakyta pozicija<sup>27</sup>, jog finansų rinka ne tik suteikia erdvę kurioje nelegaliai gautos pajamos gali būti legalizuojamos, tačiau taip pat leidžia generuoti nelegalias pajamas<sup>28</sup>.

Apibendrinant pasakytina, jog pinigų plovimo ir piktnaudžiavimo rinka veiksmų analizė negali būti izoliuota. Būtent piktnaudžiavimo rinka veiksmai tarptautinius finansų rinkos reguliatorius paskatino griežtinti informacijos atskleidimo taisykles, priimant Piktnaudžiavimo rinka direktyvą<sup>29</sup>. Todėl piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmai yra vienas su kitu teisiogiai susiję ir gali būti suprantami kaip vienas kitą papildantys nusikaltimai, siekiant neteisėtai gauti pajamų ir kuo ilgiau jas išlaikyti.

---

<sup>26</sup> Financial Action Task Force on Money Laundering. *Report on Money Laundering Typologies 2002-2003* [interaktyvus]. Prancūzija, 2003 [žiūrėta 2016 m. sausio 31 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/2002\\_2003\\_ML\\_Typologies\\_ENG.pdf](http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/2002_2003_ML_Typologies_ENG.pdf)>.

<sup>27</sup> Eurasian group on combating money laundering and financing of terrorism. *EAG typology report on money laundering through the securities markets* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. sausio 12 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.eurasiangroup.org/files/Typologii%20EAG/WGTYP\\_2013\\_4\\_eng\\_copy\\_0.pdf](http://www.eurasiangroup.org/files/Typologii%20EAG/WGTYP_2013_4_eng_copy_0.pdf)>.

<sup>28</sup> Pavyzdžiui, asmuo, planuojantis atlikti manipuliavimo rinka veiksmus įsigyja ofšorinės bendrovės, kurios akcijomis prekiaujama viešai kontrolinį akcijų paketą. Ši bendrovė išleidžia naują acijų emisiją, už minimalią kainą perduodama asmeniui, turinčiam nelegaliai gautų pinigų. Asmuo, turintis nelegaliai gautas pajamas, kito juridinio asmens vardu, pas finansų tarpininką atsidaro sąskaitą, per kurią galės vykdyti prekybos veiksmus. Akcijos yra parduodamos iš nelegalias pajamas gavusio amens sąskaitos ofšorinei bendrovei, o ofšorinė bendrovė šias akcijas vėl perparduoda atgal nelegaliai gautų pinigų savininkui. Taip akcijos yra perpardavinėjamos pakartotinai vis didinant akcijų kainą. Pagaliau, asmuo, turintis nelegaliai gautų pajamų, parduoda jau išaugusios vertės akcijas ofšorinei bendrovei<sup>28</sup>, šiuo būdu legalizuodamas nelegaliai gautas pajamas. Žr.: PEMBERTON, G. Money Laundering in Securities Markets. *The Money Laundering Bulletin*, 2000, p. 5.

<sup>29</sup> Committee of experts on the evaluation of anti-money laundering measures and the financing of terrorism (MONEYVAL). *Use of securities in money laundering schemes* [interaktyvus]. Prancūzija: 2008 [žiūrėta 2016 m. sausio 31 d.]. Prieiga per internetą: <[https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL\(2008\)24Reptyp\\_securities.pdf](https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL(2008)24Reptyp_securities.pdf)>.

## 1.2. Finansų rinkos reglamentavimo tikslai bei teisinės prielaidos deliktinei atsakomybei už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus atsirasti

Finansų rinkų reguliavimas pasitelkiant valstybines institucijas jau gyvuoja daugiau negu šimtmetį, taip pat kaip ir diskusijos dėl tokio reguliavimo efektyvumo ir pakankamumo<sup>30</sup>. Teisės doktrinoje teigiama, kad pagrindinis valstybės reguliavimo mechanizmo tikslas yra skirtingais lygmenimis ir laipsniais kontroliuoti finansų rinką, apginti nuo joje daromų klaidų, tobulinti rinkos struktūrą<sup>31</sup>. Tuo tarpu privatus piktnaudžiavimo rinka draudimus nustatančių teisės aktų laikymosi užtikrinimo mechanizmas, *de lege lata* ir *de lege ferenda*, teisinėje literatūroje vis dar lieka prieštaringu klausimu<sup>32</sup>. Nors Europos Sąjungos valstybės narės grindžia savo teisinį reguliavimą tomis pačiomis Piktnaudžiavimo rinka direktyvos nuostatomis, vienos valstybės, kaip, pavyzdžiui, Vokietija, atsisako leisti privatiems asmenims, nukentėjusiems nuo piktnaudžiavimo veikslių, kreiptis į teismą su ieškiniu dėl žalos atlyginimo, tuo tarpu kitos Europos Sąjungos valstybės narės, tokios kaip Portugalija, Airija, Kipras, savo teisės aktuose yra eksplacitiškai įtvirtinusios teisę reikalauti kompensacijos asmenims, nukentėjusiems nuo piktnaudžiavimo rinka veikslių atlikimo<sup>33</sup>. Be to, doktrinoje keliamas klausimas dėl civilinės atsakomybės už pinigų plovimo veiksmus taikymą<sup>34</sup>. Todėl, siekiant išanalizuoti privataus teisių įgyvendinimo mechanizmą, pirmiausia nagrinėtini šių veikslių draudimo ir reglamentavimo tikslai.

Teisinėje literatūroje teigiama, jog finansų rinkų reguliavimas turi du pagrindinius tikslus: išlaikyti konkurenciją ir apsaugoti investuotojus nuo sukčiavimo ar kitokio piktnaudžiaujamo elgesio. Jeigu šie tikslai yra pasiekti, bendrasis visa apimantis finansų rinkos tikslas bus įgyvendintas, t. y. investuotojų pasitikėjimo finansų rinka išsaugojimas<sup>35</sup>. Finansų rinkų reguliavimo svarba ir nurodytų tikslų įgyvendinimas yra

---

<sup>30</sup> NELEMANS, M. Redefining Trade-Based Market Manipulation. *Valparaiso University Law Review*, 2007, p. 3. Iš SODERSTORM, R. Regulating Market Manipulation. An approach to designing Regulatory Principles. Iš *Uppsala Faculty of Law Working Paper*. Uppsala: 2011, p. 24.

<sup>31</sup> SODERSTORM, R. Regulating Market Manipulation. An approach to designing Regulatory Principles. Iš *Uppsala Faculty of Law Working Paper*. Uppsala: 2011, p. 24.

<sup>32</sup> TOUNTOPOULOS D. V. *Market Abuse and Private Enforcement*. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 11, Issue 3, 2014, p. 299.

<sup>33</sup> *Ibid.*

<sup>34</sup> KRIS, H. *Criminal Finance: The Political Economy of Money Laundering in a Comparative Legal Context*. The Hague: Kluwer Law International, 2002, p. 399; Slaughter and May, *Civil Liability for money laundering* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: <[https://www.slaughterandmay.com/media/790597/civil\\_liability\\_for\\_money\\_laundering.pdf](https://www.slaughterandmay.com/media/790597/civil_liability_for_money_laundering.pdf)>.

<sup>35</sup> AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 167.

reikšmingas tuo, jog iš esmės finansų rinkų pagalba paskirstomi ištekliai. Finansų rinka laikoma visos ekonominės sistemos “smegenimis”, nesėkmė tokioje rinkoje gali lemti ne tik konkretaus investuotojo pelno sumažėjimą, bet visos ekonominės sistemos sutrikimus<sup>36</sup>. Todėl, sutrikdžius finansų rinkos sklandų funkcionavimą piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmams, gali nukentėti ne tik privatūs investuotojai, tačiau ir finansų rinka, tokiu būdu neigiamai paveikiant valstybės ekonominės sistemos stabilumą.

Nepaisant šiais veiksmams daromos žalos, ne visi teisės teoretikai sutinka su pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų draudimu. Teisinėje literatūroje sutinkama nuomonių, jog asmenys, atlikę šiuos veiksmus, apskritai neturėtų būti baudžiami<sup>37</sup>. Šiai nuomonei pritariantys teigia, kad naudojimas slapta informacija finansų rinkoje prisideda prie tikslesnės vertybinių popierių kainos nustatymo<sup>38</sup>. Taip pat, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija skatina informacijos apie emitentus sklaidą, finansų rinkos efektyvumą<sup>39</sup>. Asmenys, kritikuojantys pasinaudojimo viešai neatskleista informacija draudimą, nurodo, jog prekyba, visuomet yra neteisinga, jei tik vienas investuotojas yra labiau informuotas už kitą, bet niekas nepasisako už tai, jog prekyba tarp privačių asmenų turėtų (ar galėtų) būti ribojama<sup>40</sup>. Net jei šiuose teiginiuose ir galėtume išvelgti racijos, vis dėlto, Europos Sąjungos pasirinkta finansų rinkų reguliavimo politika yra formuojama pasinaudojimo viešai neatskleista informacija draudimo linkme. Pasirinkta pozicija atsispindi Piktnaudžiavimo rinka direktyvos preambulėje, kurioje nurodoma, kad piktnaudžiavimas rinka kenkia finansų rinkų vientisumui, visuomenės pasitikėjimu vertybiniais popieriais bei išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. Taip pat Europos Teisingumo Teismo praktikoje, kurioje pabrėžiama, kad pasinaudojimo viešai neatskleista informacija draudimas reikalingas užtikrinti, kad šalys, dalyvaudamos rinkoje, turėtų vienodas galimybes susipažinti su informacija apie prekyboje esančius vertybinius popierius<sup>41</sup>.

---

<sup>36</sup> STIGLITZ J. E.; JARAMILLO-VALLEJO J. ir PARK Y. C. *The Role of the State in Financial Markets*. Iš World Bank Annual Conference on Development Economics. S. l.: 1993, p. 21.

<sup>37</sup> Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų privalumai analizuojami atsakant į klausimus, ar yra teisinga atlikti prekybos veiksmus kai asmenys yra skirtingai informuoti taip pat, ar yra ekonomiškai naudinga leisti prekiauti asmenims naudojantis viešai neatskleista informacija. Žr.: LELAND, H. E. Insider trading. Should it be prohibited? *The Journal of Political Economy*, 1992, Vol. 100, Nr. 4., p. 859.

<sup>38</sup> BAINBRIDGE, M. *Research Handbook on Insider Trading*. USA: Edward Elgar Publishing Limited, 2013, p. 20.

<sup>39</sup> KLEIN, A. W.; COFFEE, J. C. *Business Organisation and Finance legal and economic Principles*. New York: Foundation press, 2004, p. 172.

<sup>40</sup> LELAND, H. E. Insider trading. Should it be prohibited? *The Journal of Political Economy*, 1992, Vol. 100, Nr. 4., p. 860.

<sup>41</sup> Europos Teisingumo Teismas. 2007 m. gegužės 10 d. sprendimas byloje *Ipourgos Ikonomikon and Proistamenos DOI Amfissas* prieš *Charilaos Georgakis* C-391/04, EU:C:2007:272.

Tuo tarpu pagrindas drausti manipuliavimo rinka veiksmus skirtingose jurisdikcijose yra gana nuoseklus – siekis uždrausti veiksmus, kurie dirbtinai daro įtaką finansinių priemonių kainai ir taip kenkia efektyviam rinkos funkcionavimui bei daro žalą investuotojams. Privačių investuotojų interesų apsauga, kaip viena iš priežasčių imtis efektyvesnių priemonių piktnaudžiavimo rinka veiksų draudimui, minima įstatymų leidybos proceso dokumentuose<sup>42</sup>. Tarptautinė vertybinių popierių komisijos organizacija (angl. *International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)*) manipuliavimo rinka veiksų draudimą pagrindžia siekiu užtikrinti, kad finansinių priemonių kaina būtų nustatoma pagal nepriklausomus pirkėjų ir pardavėjų sprendimus<sup>43</sup>.

Aptariant pinigų plovimo veiksų draudimo svarbą ir būtinybę, pabrėžiamas tiek moralinis aspektas, tiek praktinė šių veiksų draudimo reikšmė. A. Alexander nurodo, jog, pirmiausia, asmuo negali gauti naudos iš daromo nusikaltimo. Visuomenėje nėra priimtina, kad asmuo, įvykdęs nusikalstamą veiką, galiausiai iš šios veiklos gali pasipelnyti<sup>44</sup>. Tuo tarpu I. Rokaj papildo, kad reikšmingi yra ne tik moraliniai sumetimai ar pinigų plovimo pagrindu esančių nusikaltimų daroma žala, tačiau ir tolimesnių nusikalstamų veikų vykdymo paskata<sup>45</sup>. Tarptautinis valiutos fondas pripažįsta, jog pinigų plovimo veiksmai gali pakenkti finansų rinkos ir finansų institucijų stabilumui, atbaidyti užsienio investicijas, iškraipyti tarptautinius kapitalo srautus. Jie gali turėti neigiamos įtakos šalies finansų stabilumui, ekonomikos rodikliams. Pažymėtina, jog pinigų plovimo veiksų padariniai gali būti pasaulinio masto, o jų įtaka šalių finansų sistemos stabilumui yra plačiai pripažįstama<sup>46</sup>. Taigi, sutinkama, kad pinigų plovimo įtaka finansų sistemai ir rinkai yra neginčytina. Akcentuotina, jog pinigų plovimo veiksų draudimas gali būti pateisinamas ir pagal visuotinai pripažįstamus teisės principus, kad niekas negali turėti naudos iš savo neteisėtų veiksų (lot. *nullus commodum capere de sua injuria propria*), o iš ne teisės negali atsirasti teisė (lot. *ex injuria jus non oritur*)<sup>47</sup>.

---

<sup>42</sup> Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. *Lietuvos respublikos baudžiamojo kodekso 217, 218, 270, 271, 310 straipsnių ir priedo pakeitimo ir papildymo bei kodekso papildymo 2241 straipsniu įstatymo projekto poveikio bazinio vertinimo pažyma*. Vilnius: 2009.

<sup>43</sup> Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). *Report on Investigating and Prosecuting Market Manipulation* [interaktyvus]. 2000 [žiūrėta: 2016 m. sausio 20 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf>>.

<sup>44</sup> ALEXANDER, R. C. H. *Insider Dealing and Money Laundering in the EU*. Didžioji Britanija: Ashgate, 2013, p. 24.

<sup>45</sup> ROKAJ, I. Raising Questions and Finding Answers: Money Laundering in Light of Three Theories. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies MCSE Publishing*, 2015, p. 289.

<sup>46</sup> International Monetary Fund. *The IMF and the Fight against Money Laundering and the Financing of Terrorism* [interaktyvus]. Washington: 2015 [žiūrėta: 2016 m. vasario 18 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/aml.pdf>>.

<sup>47</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. *2009 m. vasario 4 d. nutartis civilinėje byloje M. T. ir kt. v. Lietuvos valstybė, Nr. 3K-3-5/2009*.

Siekiant aukščiau nurodytų tikslų įgyvendinimo, priimta pirmo lygio Piktnaudžiavimo rinka direktyva. Valstybės narės perkeliant direktyvos nuostatas į savo teisės sistemą, turėjo laisvę pasirinkti tiek taikomos atsakomybės rūšį (administracinę arba administracinę ir baudžiamąją), tiek taikomų administracinių baudų bei baudžiamųjų sankcijų dydžius. Būtent dėl to direktyvos nuostatas valstybės narės įgyvendino labai skirtingai. Europos Komisija, analizuodama Piktnaudžiavimo rinka direktyvos nuostatų taikymą, pabrėžė<sup>48</sup>, kad sankcijų taikymo režimai valstybėse narėse yra laikomi per silpni, taikomų sankcijų skirtumai yra akivaizdūs, toks reguliavimas ne tik kelia riziką dėl palankesnių reglamentavimo sąlygų ieškojimo, tačiau ir dėl nepakankamo Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje nustatytų draudimų užtikrinimo<sup>49</sup>. Taigi, akivaizdu, kad siekiant efektyvaus draudimo piktnaudžiauti rinka įgyvendinimo, reikėjo keisti piktnaudžiavimo rinka reguliavimo ypatumus. Būtent todėl Europos Komisija pateikė pasiūlymą<sup>50</sup> dėl Piktnaudžiavimo rinka reglamento, kurio nuostatos civilinės atsakomybės taikymo prasme taip pat bus aptariamoms žemiau.

Šiuo metu galiojančioje ir taikomoje Piktnaudžiavimo rinka direktyvos preambulėje įtvirtinta, jog siekiant pakankamos kovos su piktnaudžiavimo rinka veiksmis, taikomos sankcijos turėtų būti pakankamai atgrasančios ir proporcingos pažeidimo sunkumui ir gautam pelnui bei turėtų būti nuosekliai taikomos<sup>51</sup>. Piktnaudžiavimo rinka direktyva valstybėms narėms *expressis verbis* suteikia teisę taikyti administracines sankcijas ir palieka galimybę pasirinkti baudžiamąjį poveikio priemonių taikymo galimybę. Nors Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje pabrėžiamas valstybinis piktnaudžiavimo rinka veiksmų priežiūros ir atgrasymo mechanizmas, nėra jokių nuostatų, nusakančių direktyvos įtaką civiliniams teisiniams santykiams. Piktnaudžiavimo rinka direktyva nesuteikia teisės privačiai ginti savo pažeistus interesus, taip pat nenumato įpareigojimų

---

<sup>48</sup> European Commission: Directorate General Internal Market and Services. *Public Consultation on a Revision of the Market Abuse Directive (MAD)* [interaktyvus]. Belgium: 2010 [žiūrėta 2016 m. vasario 8 d.]. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mad/consultation\\_paper.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mad/consultation_paper.pdf)>.

<sup>49</sup> Remiantis 2012 m. paskelbta valstybių narių apklausa (2008–2012 m. duomenys), baudos valstybėse narėse už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus svyruoja nuo 1 tūkst. eurų iki 25 mln. eurų. Kai kurios valstybės už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus netgi neturi viršutinės baudos ribos, pavyzdžiui, Didžioji Britanija. Labai skiriasi ir baudžiamoji atsakomybė. Laisvės atėmimo bausmės svyruoja nuo 15 dienų, pavyzdžiui, Slovėnijoje už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija, iki 15 metų, pavyzdžiui, Slovakijoje už manipuliavimą rinka. Iš European Securities Market Authority (ESMA). *Report on actual use of sanctioning powers under MAD* [interaktyvus]. 2012 [žiūrėta: 2016 m. vasario 15 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-270.pdf>.

<sup>50</sup> European Commission. *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on insider dealing and market manipulation (market abuse)* [interaktyvus]. Brussels: 2011 [žiūrėta: 2016 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/abuse/COM\\_2011\\_651\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/abuse/COM_2011_651_en.pdf)>.

<sup>51</sup> 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir tarybos Direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (toliau tekste - Piktnaudžiavimo rinka direktyva). *OL 2003 L 96*, p. 16–25.

valstybėms narėms numatyti “civilinės teisės taikymo efektą” kaip piktnaudžiavimo rinka taisyklių nesilaikymo pasekmę<sup>52</sup>. Šios aplinkybės suponuoja klausimą, ar Piktnaudžiavimo rinka direktyva apskritai buvo siekiama sudaryti galimybes taikyti civilinę atsakomybę asmenims, įvykdžiusiems piktnaudžiavimo rinka veiksmus, ir taip apsaugoti privačius investuotojus nuo piktnaudžiavimo rinka veiksmais daromos žalos.

Pažymėtina, kad teisės doktrinoje išsiskiria dvi nuomonės dėl deliktinės civilinės atsakomybės taikymo už piktnaudžiavimo rinka veiksmų įgyvendinimą. Vieni autoriai teigia, jog deliktinės atsakomybės taikymas nėra reikalingas, kadangi analizuojama direktyva apskritai nėra siekiama privačių asmenų interesų apsaugos. N. Moloney nurodo, kad piktnaudžiavimo rinka direktyvos nuostatos yra sutelktos ties viešojo vykdymo mechanizmu. Taip pat, jog Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 14 straipsnio 2 dalis, kaip ir visa direktyva, yra skirta finansų rinkai apskritai, todėl joje numatyti reikalavimai privalo būti užtikrinti viešosios teisės pagalba, o ne suteikiant privatiems asmenims teisę pareikšti ieškinį teisme<sup>53</sup>. Tokia pozicija palaikoma ir Vokietijoje<sup>54</sup>. Tuo tarpu Jungtinės Karalystės atveju, asmenims yra suteikiama teorinė galimybė reikalauti žalos atlyginimo vadovaujantis „numanoma teise pareikšti ieškinį“, tačiau tokia teismų praktika dar nėra suformuota<sup>55</sup>.

Kiti autoriai teisės doktrinoje nurodo priešingą nuomonę. V. D. Tountopolous pabrėžia, kad Piktnaudžiavimo rinka direktyva palieka valstybėms narėms diskrecijos teisę nustatyti privatų teisių gynimo mechanizmą, atsižvelgiant į kiekvienos valstybės narės nacionalinėje teisėje nurodytas taisykles<sup>56</sup>. R. Veil nurodo, jog kiekviena valstybė narė turi diskrecijos teisę pasirinkti, kokiais būdais bus įgyvendintos Piktnaudžiavimo rinka direktyvos nuostatos, vienintelė būtina sąlyga yra ta, jog šios priemonės turi būti

---

<sup>52</sup> TOUNTOPOULOS D. V. *Market Abuse and Private Enforcement*. *European Company and Financial Law Review*, 2014, Vol. 11, Issue 3, p. 301.

<sup>53</sup> MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 1000.

<sup>54</sup> Vokietijos Prekybos vertybiniais popieriais įstatyme nėra nuostatų, suteikiančių teisę investuotojams reikšti ieškinį teisme, reikalaujant pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmis padarytos žalos atlyginimo, taigi tokie reikalavimai turėtų būti analizuojami atsižvelgiant į bendrąsias civilinės teisės nuostatas. Tačiau Vokietijos teisės doktrinoje vyrauja nuomonė, jog deliktinė civilinė atsakomybė šiuo atveju nėra taikoma ir asmenims nėra suteikiama teisė reikšti ieškinį dėl patirtos žalos atlyginimo, kadangi manoma, jog teisės aktais, reglamentuojančiais piktnaudžiavimo rinka veiksmus, nėra siekiama apsaugoti privačių investuotojų interesų. Žr.: VEIL, R. *Enforcement of Capital Markets in Europe*. Oxford: Hart Publishing, 2013. p. 172. Tačiau Vokietijos teisės doktrinoje sutinkama ir šiai pozicijai prieštaraujančių nuomonių. Žr.: HELLGARDT, A. The Notion of Inside Information in the Market Abuse Directive: *Geltl. Common Market Law Review*, 2013, Vol. 50, p. 154, 158. Iš VEIL, R. *Enforcement of Capital Markets in Europe*. Oxford: Hart Publishing, 2013. p. 200.

<sup>55</sup> VEIL, R. *Enforcement of Capital Markets in Europe*. Oxford: Hart Publishing, 2013. p. 172.

<sup>56</sup> TOUNTOPOULOS D. V. *Market Abuse and Private Enforcement*. *European Company and Financial Law Review*, 2014, Vol. 11, Issue 3, p. 304.

pakankamai atgrasančios ir proporcingos pažeidimo sunkumui ir gautam pelnui bei turėtų būti taikomos nuosekliai<sup>57</sup>.

Pažymėtina, jog nesutikti su autoriais, pasisakančiais už valstybių narių diskrecijos teisę įgyvendinti direktyvos nuostatas suteikiant teisę privatiems asmenims siekti patirtų nuostolių atlyginimo, nėra pagrindo. Šiuo atveju civilinės atsakomybės taikymas būtų tik papildoma, tačiau ne alternatyvi priemonė, siekiant užtikrinti privačių investuotojų interesus, o tuo pačiu ir atgrasyti asmenis, ketinančius atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmus. Be to, šiai nuomonei pagrįsti pasitelktinas ir Piktnaudžiavimo rinka direktyvos tikslų aiškinimas. Piktnaudžiavimo rinka direktyvos preambulėje nurodyta, jog teisės aktų, draudžiančių piktnaudžiavimo rinka veiksmus, tikslas yra užtikrinti Bendrijos finansų rinkų vientisumą ir sustiprinti investuotojų pasitikėjimą tomis rinkomis. Europos Teisingumo Teismas yra išaiškinęs, kad Piktnaudžiavimo rinka direktyvos tikslas yra didinti investuotojų pasitikėjimą, kuris priklauso *inter alia* nuo to, kad investuotojai yra laikomi vienodoje pozicijoje ir apsaugomi nuo netinkamo naudojimosi viešai neatskleista informacija<sup>58</sup>. Taigi, Piktnaudžiavimo rinka direktyvos tikslai yra, pirma, apsaugoti pačią finansų rinką nuo veiksmų, kurie sutrikdo jos veiklą bei pasitikėjimą ja, bei, antra, apsaugoti investuotojus nuo nelygiavertės padėties, kuri gali susidaryti dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimo, taip suteikiant jiems teisę reikalauti patirtos žalos atlyginimo.

Pastebėtina, jog deliktinės civilinės atsakomybės taikymo galimybę suponuoja ir Piktnaudžiavimo rinka direktyvos prigimtis. Direktyva yra privaloma kiekvienai valstybei narei, kuriai ji skirta, rezultato, kurį reikia pasiekti, atžvilgiu, bet nacionalinės valdžios institucijos pasirenka jos įgyvendinimo formą ir būdus<sup>59</sup>. Tai reiškia, jog nors Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje nurodomos taikyti administracinės arba administracinės ir baudžiamosios sankcijos asmenims, įgyvendinusiems piktnaudžiavimo rinka veiksmus, valstybėms narėms nėra draudžiama nustatyti ir kitokio, t. y. civilinio pobūdžio priemonių taikymo, jeigu taip bus pasiekti direktyvos tikslai.

Kalbant apie Piktnaudžiavimo rinka reglamentą, pažymėtina, jog valstybėms narėms jis yra taikomas tiesiogiai ir visuotinai<sup>60</sup>. Europos Teisingumo Teismo praktikoje nurodoma, kad reglamentai galioja tiesiogiai, taigi, gali sukurti individualias teises, kurias

---

<sup>57</sup> VEIL, R. *Enforcement of Capital Markets in Europe*. Oxford: Hart Publishing, 2013. p. 172.

<sup>58</sup> Europos Sąjungos Teisingumo Teismo 2009 m. gruodžio 3 d. prejudicinis sprendimas *Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck v. Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen* (CBFA) C-45/08, EU:C:2009:806.

<sup>59</sup> Sutarties dėl europos sąjungos veikimo suvestinės redakcija. OJ 2007, C-306/47-200.

<sup>60</sup> *Ibid.*



nacionaliniai teismai privalo ginti<sup>61</sup>. Tačiau teisinėje literatūroje sutinkama nuomonių, kad ne bet kokios reglamentuose nurodytos teisės pažeidimas yra pagrindas imtis privačių teisių gynimo priemonių. Asmens teisių gynimas, pasitelkiant privatinės teisės instrumentus, turi būti susijęs su tuo, jog nurodyto reglamento nuostatos siekia apsaugoti būtent tą asmenį, kuris, remdamasis reglamente nustatytais įpareigojimais, gina savo galimai pažeistas teises<sup>62</sup>. Piktnaudžiavimo rinka reglamento tikslai yra analogiški aukščiau analizuotos Piktnaudžiavimo rinka direktyvos tikslams. Piktnaudžiavimo rinka reglamento preambulė papildo, jog pagrindinis prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija požymis yra nesąžiningas pranašumas, darantis žalą finansų rinkų vientisumui ir investuotojų pasitikėjimui<sup>63</sup>. Tie patys draudimo piktnaudžiauti rinka apsaugos objektai nurodomi ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos paskelbtame diskusiniame dokumente<sup>64</sup>. Iš šių nuostatų akivaizdu, jog Piktnaudžiavimo rinka reglamento apsauga veikia dvejomis kryptimis, pirma, siekiant apsaugoti finansų rinką nuo jos sutrikdymo piktnaudžiavimo rinka veiksmais, antra, siekiant apsaugoti privačius investuotojus, jog jie nenukentėtų nuo atliekamų piktnaudžiavimo rinka veiksmų. Ši išsakyta pozicija yra patvirtinama ir teisės doktrinoje. V. D. Tountopolous teigia, jog reglamento nuostatos savaime nedraudžia kitų įstatymo laikymosi užtikrinimo mechanizmų nustatymo, ypač jeigu šie papildomi mechanizmai gali padaryti piktnaudžiavimo rinka draudimo taisyklių sistemą veiksmingesnę. Dar tiksliau, iš Piktnaudžiavimo rinka reglamento nuostatų negali būti daroma išvada, kad įstatymų laikymosi užtikrinimo funkcija išimtinai priklauso valstybių narių institucijoms, vykdančioms vadinamąją viešąją finansų rinkų priežiūrą. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas nesuteikia įstatymo laikymosi priežiūros monopolio konkrečiam mechanizmui, tokios išimtinės funkcijos nėra suteikiamos analizuojant ir konkrečias Piktnaudžiavimo rinka reglamento nuostatas. Taip pat pažymima, kad jeigu Europos Sąjungos teisės aktų pagrindu asmeniui yra suteikiama subjektinė teisė, vadovaujantis principu materialinė subjektinė teisė lemia teisę į gynybą (lot. *ubi ius, ibi remedium*),

---

<sup>61</sup> Europos Teisingumo Teismas. 1971 m. gruodžio 14 d. sprendimas *Politi s.a.s. v. Ministry for Finance of the Italian Republic C-43/71*, EU:C:1971:122.

<sup>62</sup> *Ibid.*

<sup>63</sup> Taip pat pabrėžiama, kad apsauga asmenims turėtų būti suteikta tik tuo atveju, jeigu jie elgėsi tinkamai ir teisingai, laikėsi savo profesijos ir šio reglamento standartų, t. y. rinkos vientisumo ir investuotojų apsaugos. Žr.: 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation)). OL 2014 L 173, p. 1.

<sup>64</sup> European Securities and Markets Authority. *ESMA'S policy orientations on possible implementing measures under the Market Abuse Regulation* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. vasario 13 d.]. Prieiga per internetą: <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/20131649\\_discussion\\_paper\\_on\\_market\\_abuse\\_regulation\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/20131649_discussion_paper_on_market_abuse_regulation_0.pdf)>.

asmeniui turėtų būti sudaromos galimybės privatinės teisės priemonėmis ginti savo pažeistas teises. Tuo tarpu valstybių narių nacionalinio įstatymų leidėjo diskrecija nustatyti tam tikras sąlygas civilinės atsakomybės taikymui susijusi su valstybių narių procedūrinės autonomijos principo įgyvendinimu<sup>65</sup>. Taigi, daroma išvada, jog asmuo, siekiantis apginti savo teises teisme ir reikalauti kompensacijos dėl piktnaudžiavimo rinka veiksnių, gali tą daryti tiesiogiai remdamasis Piktnaudžiavimo rinka reglamento nuostatomis pagal civilinės atsakomybės sąlygas, nustatytas nacionaliniuose teisės aktuose.

Kalbant apie teisinę prielaidą civilinei atsakomybei už pinigų plovimo veiksmus taikyti, akcentuotinos Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui ar teroristų finansavimui prevencijos (toliau – Direktyva dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui) konstatuojamosios dalies nuostatos. Analizuojamoje direktyvoje nurodoma, kad eteisėtų pinigų srautai gali pakenkti finansų sektoriaus vientisumui, stabilumui bei reputacijai ir kelia grėsmę Sąjungos vidaus rinkai bei tarptautiniam vystymuisi<sup>66</sup>. Piktnaudžiavimas finansų sistema, siekiant nusikalstamu būdu arba netgi teisėtai įgytas pajamas skirti terorizmo tikslams, kelia aiškų pavojų finansų sistemos vientisumui, tinkamam veikimui, reputacijai ir stabilumui<sup>67</sup>. Taigi matyti, kad iš esmės Piktnaudžiavimo rinka direktyvos, Piktnaudžiavimo rinka reglamento ir Direktyvos dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui tikslai persidengia vienas su kitu, kadangi šiais teisiniais instrumentais siekiama apsaugoti vientisą finansų sistemą ir jos sklandų veikimą.

Kovojant su pinigų plovimu, valstybės narės siūloma nacionalinėje teisėje nustatyti veiksmingas, proporcingas ir atgrasomąsias administracines sankcijas, už nacionalinių nuostatų, kuriomis ši direktyva perkeliama, nesilaikymą<sup>68</sup>. Taigi, taip pat kaip ir Piktnaudžiavimo rinka direktyvos atveju, šios direktyvos nuostatomis valstybės narės įpareigojamos užtikrinti administracinio pobūdžio sankcijas. Kyla klausimas, ar valstybės narės gali pasirinkti taikyti ir kitokio pobūdžio priemones siekiant aukščiau nurodytų direktyvos tikslų įgyvendinimo. Nurodoma, jog valstybės narės šios direktyvos taikymo srityje gali priimti arba palikti galioti griežtesnes nuostatas, neviršydamos

---

<sup>65</sup> TOUNTOPOULOS D. V. Market Abuse and Private Enforcement. *European Company and Financial Law Review*, 2014, Vol. 11, Issue 3, p. 306.

<sup>66</sup> Europos parlamento ir tarybos direktyva (ES) 2015/849 2015 m. gegužės 20 d. dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui ar teroristų finansavimui prevencijos, kuria iš dalies keičiamas Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 648/2012 ir panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/60/EB bei Komisijos direktyva 2006/70/EB. OL 2015 L 141, p. 73.

<sup>67</sup> *Ibid.*

<sup>68</sup> *Ibid.*

Europos Sąjungos teisėje nustatytų apribojimų<sup>69</sup>. Taip pat pabrėžiama, kad šia direktyva laikomasi pagrindinių teisių ir principų, pripažįstamų Europos Sąjungos pagrindinių teisių chartijoje, visų pirma teisės į veiksmingą teisinę gynybą ir teisingą bylos nagrinėjimą. Iš aukščiau nurodytų nuostatų darytina išvada, kad nors direktyva prioritetą teikia viešajam įstatymų laikymosi užtikrinimo mechanizmui, valstybėms narėms leidžiama pasirinkti taikyti ir griežtesnes nuostatas, nepaneigiant asmenų, nukentėjusių nuo pinigų plovimo veiksmų, teisės į veiksmingą teisinę gynybą.

Lietuvoje nurodytos nuostatos yra įgyvendintos, numatant fizinių asmenų administracinę atsakomybę už piktnaudžiavimo rinka veiksmus Lietuvos Respublikos administracinių teisės pažeidimų kodekso 173<sup>5</sup> straipsnyje. Baudžiamojo kodekso 217 ir 218 straipsniuose, už pinigų plovimo veiksmus numatyta baudžiamoji atsakomybė. Tuo tarpu juridiniai asmenys, įgyvendinę piktnaudžiavimo rinka veiksmus, atsako pagal Finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsnio 1 dalies 7 punktą, o taip pat, pagal nurodytas Baudžiamojo kodekso nuostatas. Nepaisant nustatyto reguliavimo, administracinės ir baudžiamosios sankcijos, kaip analizuota aukščiau, bent jau teoriškai neapriboja galimybės asmenims, nukentėjusiems nuo piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų, ginti savo teises privačiai teisme.

Lietuvos respublikos civilinio kodekso (toliau – Civilinis kodeksas) 6.245 straipsnio 2 dalyje nurodoma, jog civilinė atsakomybė yra dviejų rūšių: sutartinė ir deliktinė. Civilinės atsakomybės rūšį lemia jos atsiradimo pagrindas, t. y. jeigu yra sudaryta sutartis ir ši yra pažeista, o konkrečiu atveju taikytinas įstatymas nenumato, kad už žalos padarymą turi būti taikoma deliktinė atsakomybė, tada atsiranda ir taikoma sutartinė civilinė atsakomybė. Ir atvirkščiai, jeigu šalių nesieja sutartiniai santykiai, o padaromas teisės pažeidimas, dėl kurio atsiranda žalos, tada taikoma deliktinė civilinė atsakomybė. Taigi, civilinės atsakomybės rūšies kriterijus yra aiškus – atsiradimo pagrindas – deliktas ar sutarties pažeidimas, taip pat nenumatytas įstatyme, kad esant ir sutartiniams santykiams taikytina deliktinė civilinė atsakomybė<sup>70</sup>.

Pažymėtina, jog prekyba finansų rinkose vyksta atviros rinkos sąlygomis. Asmuo, norintis įsigyti finansines priemones, gali paduoti pavedimą pirkti ar parduoti akcijas finansų tarpininkui (makleriui) arba pasinaudojant elektroninėmis prekybos priemonėmis internete. Taigi, asmuo, atliekantis piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksmus, gali padaryti žalos asmenims, kurie nėra susiję su juo sutartiniais teisiniais santykiais. A.

---

<sup>69</sup> *Ibid.*

<sup>70</sup> MIZARAS, V. Lietuvos deliktų teisės raidos aktualijos ir tendencijos. Iš MIZARAS, V. *Šiuolaikinės civilinės teisės raidos tendencijos ir perspektyvos*. Vilnius: Justitia, 2007, p. 55.

Alkhamees pabrėžia, jog sutarčių teisės naudojimas, siekiant pareikšti ieškinį dėl manipuliavimo rinka veiksnių atlikimo, nėra pakankama priemonė, kadangi tarp asmens, atlikusio manipuliavimo rinka veiksmus, ir investuotojų nėra sudarytas susitarimas. Todėl šiuo atveju deliktinės teisės nuostatų naudojimas būtų labiau pagrįstas. Laikytina, kad kai investuotojai patiria žalos, nulemtos kito asmens veiksnių finansų rinkoje, teisės prasme tai laikoma neteisėtu elgesiu, t. y. deliktu. Taigi, dėl šių priežasčių, privatus asmuo turi teisę reikalauti žalos atlyginimo pagrįsto jo teisių pažeidimu. Ši teisė kyla ne iš sutartinių santykių tarp investuotojo ir piktnaudžiavimo rinka veiksmus atlikusio asmens, tačiau ji egzistuoja vadovaujantis bendraisiais civilinės deliktinės atsakomybės principais<sup>71</sup>.

Pagal Lietuvos teisę, deliktinė civilinė atsakomybė yra turtinė prievolė, atsirandanti dėl žalos padarymo neįvykdžius įstatymuose nustatytos pareigos (neteisėtas neveikimas) arba atlikus veiksmus, kuriuos įstatymai draudžia atlikti, arba pažeidus bendro pobūdžio pareigas elgtis atidžiai ir rūpestingai<sup>72</sup>. Prievolė atlyginti turtinę ir (ar) neturtinę žalą atsakovui kyla konstatavus, jog yra visos deliktinės atsakomybės sąlygos būtinos tokiai prievolei atsirasti<sup>73</sup>.

Finansinių priemonių rinkų įstatymo 92 straipsnio 1 dalies 2 punkte nurodoma, jog asmenys, pažeidę šį įstatymą, privalo atlyginti padarytą žalą. Pastebėtina, jog nepaisant šios bendrosios nuostatos jokie kiti Finansinių priemonių rinkos įstatymo pažeidimu padarytos žalos atlyginimo specifiniai aspektai nėra aptarti. Baudžiamosios teisės nuostatos taip pat apsiriboja tik teisės pareikšti ieškinį nustatymu<sup>74</sup>. S. M. Bainbridge pabrėžia, jog net įstatymuose numatant teisę pareikšti ieškinį dėl žalos atlyginimo asmenims, nukentėjusiems nuo piktnaudžiavimo rinka veiksnių, šios sistemos funkcionavimas apsunkinamas, kadangi nuostatų, susijusių su žalos dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atlyginimu, trūkumas paverčia nuostolių atlyginimą beveik neįmanomu praktikoje. Autorius pripažįsta, jog ieškinys galėtų būtų pareiškiamas pagrindžiant jį bendrosiomis deliktinės atsakomybės nuostatomis, tačiau įvertinus

---

<sup>71</sup> ALKHAMEES, A. Private Action as a remedy against market manipulation in the USA. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2002. p. 42.

<sup>72</sup> Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2000, nr. 74–2262. 6.245 straipsnio 4 dalis, 6.246 straipsnis.

<sup>73</sup> Turi būti nustatoma, kad: 1) jis neįvykdė įstatymuose nustatytos pareigos (neteisėtas neveikimas) arba atliko veiksmus, kuriuos įstatymai draudžia atlikti, arba pažeidė bendro pobūdžio pareigas elgtis atidžiai ir rūpestingai; 2) yra padaryta turtinė ir (ar) neturtinė žala; 3) yra priežastinis ryšys tarp neteisėtų veiksnių ir kilusių neigiamų padarinių - žalos; 4) žalą padaręs asmuo yra kaltas (išskyrus įstatymuose numatytas išimtis). Žr.: Lietuvos Aukščiausio Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2011 m. rugsėjo 20 d. *nutartis civilinėje byloje D. B. v. D. P., D. P., Nr. 3K-3-351/2011*.

<sup>74</sup> Lietuvos Respublikos baudžiamojo proceso 109 straipsnyje nurodyta, kad asmuo, dėl nusikalstamos veikos patyręs turtinės ar neturtinės žalos, turi teisę baudžiamajame procese pareikšti įtariamajam ar kaltinamajam arba už įtariamojo ar kaltinamojo veikas materialiai atsakingiems asmenims civilinį ieškinį. Žr. Lietuvos Respublikos baudžiamojo proceso kodeksas. Valstybės žinios. 2002, nr. 37–1341.

specifinius pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksų aspektus, yra labai sudėtinga, net praktiškai neįmanoma pritaikyti asmeniui civilinę atsakomybę, grindžiant ją klasikiniiais civilinės atsakomybės taikymo pagrindais<sup>75</sup>. Tačiau tokia nuomonė yra kritikuotina. Teigtina, kad problemos, kylančios dėl piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksų nustatymo, žalos apskaičiavimo ir priežastinio ryšio pagrindimo negali būti vertinamos, kaip užkertančios kelią asmeniui pasinaudoti privačiomis teisės gynimo priemonėmis. Nors Lietuvos teismai iki šiol nepriteisė žalos atlyginimo nei vienam asmeniui, nukentėjusiam nuo piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksų, tai nereiškia, jog bent jau teorinė galimybė tokia žala prisiteisti asmenims neegzistuoja. Tačiau pažymėtina, jog šios teisės įgyvendinimas gali būti apsunkintas, nesant detalių specifinių taisyklių, kokia tvarka patirta žala turėtų būti atlyginta.

Piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksų draudimo tikslų analizė suponuoja išvadas, kad šie veiksmai yra nukreipti į vieną ir tą patį objektą – finansų rinkų vientisumą ir efektyvų veikimą, pasinaudojant rinka, kaip priemone neteisėtiems veiksams atlikti. Tai reiškia, jog šie veiksmai turi būti analizuojami kompleksiskai. Piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksnius reglamentuojantys teisės aktai suteikia teorines galimybes reikalauti žalos atlyginimo asmenims, nukentėjusiems nuo šių draudžiamų veiksų įgyvendinimo finansų rinkoje. Aplinkybė, kad investuotojai veikia atviros rinkos sąlygomis, reiškia, kad nuo piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksų gali nukentėti asmenys, nesantys sutartiniuose teisiniuose santykiuose su šiuos veiksnius įgyvendinusiai asmenimis. Tai lemia, jog už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksų įgyvendinimą gali būti taikoma deliktinė, o ne sutartinė civilinė atsakomybė, įrodžius visas keturias deliktinės atsakomybės sąlygas, t. y. neteisėtus veiksnius, žalą, kaltę, priežastinį ryšį. Žalos, patirtos dėl piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksų, atlyginimo mechanizmas nėra detalizuojamas nei Lietuvos teismų praktikoje, nei teisės aktuose, todėl asmenys, siekiantys žalos atlyginimo, susiduria su teisiniu neapibrėžtumu.

---

<sup>75</sup> S. M. Bainbridge nurodo, jog iki kol bendrosios civilinės atsakomybės taikymo sąlygos, tokios kaip, kas turi teisę pareikšti ieškinį teisme dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos žalos atlyginimo, kam šis ieškinytis turi būti pareiškiamas, kokios aplinkybės parodo, jog buvo atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmai ir kaip turi būti nustatomas šių veiksų ir atsiradusios žalos priežastinis ryšys, kaip apskaičiuojamas žalos dydis, buvo pritaikytos ir suformuotos specialiai piktnaudžiavimo rinka veiksams Jungtinėse Amerikos Valstijose, šios teisės įgyvendinimas buvo itin problematiškas. Žr. BAINBRIDGE, M. *Research Handbook on Insider Trading*. USA: Edward Elgar Publishing Limited, 2013, p. 317.

## **2. DELIKTINĖS ATSAKOMYBĖS UŽ PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA IR PINIGŲ PLOVIMO VEIKSMAIS PADARYTĄ ŽALĄ TAIKYMO YPATUMAI**

Atsižvelgiant į tai, jog teisės aktuose nedetalizuojama privataus įstatymų laikymosi užtikrinimo mechanizmo įgyvendinimo tvarka piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo atveju, kyla poreikis detaliai išanalizuoti kiekvienos civilinės deliktinės atsakomybės sąlygos taikymo ypatumus. Pažymėtina, jog sąlygos, nustatytos deliktinei civilinei atsakomybei atsirasti, turi būti analizuojamos atsižvelgiant į pasinaudojimo viešai neatskleista informacija, manipuliavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų specifiką.

### **2.1. Neteisėti veiksmai ir jų nustatymo problematika**

Civilinio kodekso 6.246 straipsnio 1 dalyje nurodyta, kad civilinė atsakomybė atsiranda neįvykdžius įstatymuose ar sutartyje nustatytos pareigos arba atlikus veiksmus, kuriuos įstatymai ar sutartis draudžia atlikti, arba pažeidus bendro pobūdžio pareigą elgtis atidžiai ir rūpestingai. Neteisėti veiksmai yra viena iš deliktinės civilinės atsakomybės taikymo sąlygų. Taigi, neteisėtumas bendriausia prasme suprantamas kaip asmens elgesio neatitiktis teisei, kadangi civilinės atsakomybės teisiniame santykiyje kiekvieno asmens elgesys vertinamas atitikties nurodytiems standartams aspektu<sup>76</sup>. Taip pat pažymima, jog praktiškai piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo pažeidimai yra sunkiai nustatomi<sup>77</sup>. Atsižvelgiant į nurodytą, atsiranda poreikis detalizuoti neteisėtų veiksmų, piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo atvejais, sampratą.

#### **2.1.1. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija**

Teisinėje literatūroje pasinaudojimu viešai neatskleista informacija (angl. *insider dealing* arba *insider trading*) laikomi veiksmai, kai privilegijuoti asmenys, tokie kaip profesionalūs konsultantai ar pareigūnai, turintys viešai neatskleistos informacijos apie

---

<sup>76</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2014 m. liepos 3 d. nutartis civilinėje byloje *Vilniaus miesto savivaldybė v. G. L., E. L., G. L., K. L., Nr. 3K-3-369/2014*.

<sup>77</sup> Ypač tai pažymima apie pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus, kurie netgi dažnai laikomi "nusikaltimais be nukentėjusiųjų". Finansų rinkų globalizacija, finansinių priemonių įtraukimas į daugelį prekybos sąrašų, naujų technologijų ir kompiuterinių programų naudojimas, prekybos vietų didėjimas taip pat jų tarpusavio konkurencija, sudaro sunkumus nustatyti, jog buvo atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmai. Žr.: GOURIO, A; DAIGRE, J. J. *Droit bancaire et financier*. France: 2013, p. 399, 403. Iš TOUNTOPOULOS D. V. *Market Abuse and Private Enforcement. European Company and Financial Law Review*, 2014, Vol. 11, Issue 3, p. 325.

turimus vertybinius popierius, dėl jų santykio su vertybinių popierių emitentu, pasinaudoja šia informacija su tikslu gauti naudą arba išvengti žalos prekiaujant vertybiniais popieriais, kurių kainai būtų daroma įtaka jeigu ši informacija būtų atskleista<sup>78</sup>. Ekonominio pobūdžio literatūroje pasinaudojimas viešai neatskleista informacija gali būti apibrėžiamas kaip viena iš ekonominio elgesio formų<sup>79</sup>. Aiškinamajame memorandume, pridėtame prie pasiūlymo, kuriuo remiantis buvo priimta Piktnaudžiavimo rinka direktyva, Europos Komisija nurodė, jog piktnaudžiavimas rinka gali būti nustatytas tais atvejais, kai investuotojai į nepalankesnę padėtį tiesiogiai ar netiesiogiai pateko dėl kitų asmenų, kurie savo ar trečiųjų asmenų naudai panaudojo informaciją, kuri nėra vieša. Toks elgesys gali sudaryti klaidingą įvaizdį apie prekybą finansinėmis priemonėmis ir pažeisti bendrąjį principą, pagal kurį visi investuotojai turi būti vertinami vienodai teisės susipažinti su informacija atžvilgiu. Pirmieji viešai neatskleistą informaciją žinantys asmenys, žino konfidencialią informaciją. Remiantis šia informacija sudaryti sandoriai jiems suteikia nepateisinamą ekonominę naudą šios informacijos neturinčių asmenų sąskaita<sup>80</sup>.

Piktnaudžiavimo rinka direktyva ir ją įgyvendinantis Finansinių priemonių rinkų įstatymas draudžia trejopo pobūdžio veiksmus: a) viešai neatskleistos informacijos panaudojimą savo sąskaita ar trečiosios šalies sąskaita, tiesiogiai ar netiesiogiai įsigyjant ar parduodant finansines priemones, kurias ta informacija liečia; b) viešai neatskleistos informacijos atskleidimą trečiajai šaliai, išskyrus tuos atvejus, kai tokią informaciją asmuo atskleidžia, atlikdamas savo įprastines tarnybines ar profesines arba kitas pareigas; c) pasinaudojant viešai neatskleista informacija, rekomendacijų trečiajai šaliai pateikimą arba skatinimą įsigyti ar parduoti finansines priemones, su kuriomis ta informacija susijusi.

Finansinių priemonių rinkų įstatymas nurodo viešai neatskleistos informacijos sąvoką, apibūdindamas ją kaip tiesiogiai ar netiesiogiai su vienu ar keliais emitentais ar finansinėmis priemonėmis susijusią tikslaus pobūdžio informaciją apie planuojamus ar įvykusius esminius įvykius ir kitą informaciją, kurios atskleidimas gali turėti didelės įtakos šių finansinių priemonių ar su jomis susietų išvestinių priemonių kainai, jeigu ši

---

<sup>78</sup> WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 392.

<sup>79</sup> Ekonominio pobūdžio literatūroje nurodoma, kad viešai neatskleistą informaciją žinantys asmenys, patys sudarydami sandorius arba atskleisdami konfidencialią informaciją tretiesiems asmenims, siekia gauti naudos iš jiems žinomos viešai neatskleistos informacijos. Ta nauda gali būti pelnas iš akcijų kainų pokyčių arba galimybė išvengti nuostolių. Žr.: ANDRULYTĖ, I.; JURKŠAS, L. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija mastas NASDAQ OMX Vilniaus biržoje. *Pinigų studijos*, 2015, p. 4.

<sup>80</sup> Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl viešai neatskleistos informacijos ir manipuliacijos rinka (piktnaudžiavimo rinka) (Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse). OL, 2001 C 240E, p. 265–271);

informacija nėra viešai atskleista. Iš pateiktų apibrėžimų išskiriami tokie viešai neatskleistos informacijos požymiai: a) informacija yra tiksli, konkretaus pobūdžio; b) informacija yra slapta, t. y. viešai nepaskelbta; c) informacija yra tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su finansinėmis priemonėmis ar finansinių priemonių emitentu; d) informacija turi didelės įtakos finansinių priemonių kainai arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai<sup>81</sup>.

*Informacijos tikslumas*<sup>82</sup>. Informacija turi būti laikoma tikslia, jeigu ji nurodo aplinkybes, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti arba įvykį, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti, ir jeigu ji pakankamai konkreti, kad galima būtų padaryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių ar susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai<sup>83</sup>. Europos Teisingumo Teismas nurodė, jog informacija laikoma tikslia, jeigu įvykdyta toliau nurodomų sąlygų visuma. Pirma, joje nurodytos visos aplinkybės, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti, arba įvykis, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti. Antra, ji turi būti pakankamai konkreti, kad galima būtų daryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių ar susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai<sup>84</sup>.

Aptariant pirmąjį nurodytą požymį, Europos Teisingumo Teismas pažymėjo<sup>85</sup>, kad tęstinio, laiko atžvilgiu, proceso atveju, siekiant, kad atsirastų tam tikra aplinkybė arba įvyktų tam tikras įvykis, tiksli informacija gali būti laikoma ir proceso tarpiniai etapai, kurie jau egzistuoja ar įvyko ir yra susiję su jų atsiradimu ar įvykimu. Tuo tarpu pagrįsto atsiradimo sąvoka aiškinama taip, jog sąvoka aplinkybės, kurios pagrįstai gali atsirasti arba įvykis, kuris pagrįstai gali įvykti, apima būsimas aplinkybes ar įvykius, kai remiantis bendru jau turimų įrodymų vertinimu, galima manyti, jog yra reali perspektyva, kad šios aplinkybės atsirastų ar įvyktų. Tačiau sąvokos negalima aiškinti taip, kad reikia atsižvelgti į šių aplinkybių ar šių įvykių poveikio atitinkamų finansinių priemonių kainoms reikšmingumą<sup>86</sup>. Tokia pozicija vertintina teigiamai, kadangi, pirma, bandant apibrėžti reikšmingumo kriterijų būtų galimai susiduriama su teisiniu neapibrėžtumu,

---

<sup>81</sup> 2012 m. birželio 28 d. Teisingumo Teismo (antroji kolegija) sprendimas *Markus Geltl v. Daimler AG* C-19/11, EU:C:2012:397.

<sup>82</sup> Kriterijus, jog informacija turi būti tikslaus pobūdžio skirtas užtikrinti, kad paprasčiausios spekuliacijos, nuomonės ar gandai nebūtų laikomi viešai neatskleista informacija. Žr.: MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 1000.

<sup>83</sup> Komisijos direktyva 2003/124/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos Direktyvą 2003/6/EB dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo apibrėžimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo. OL 2004 m. specialusis leidimas, 6 skyrius, 6 tomas, p. 348.

<sup>84</sup> 2014 m. gruodžio 18 d. Generalinio advokato Melchior Wathelet išvada byloje *Jean-Bernard Lafonta v. Autorité des marchés financiers (AMF)* C-628/13, EU:C:2014:2472.

<sup>85</sup> 2012 m. birželio 28 d. Teisingumo Teismo (antroji kolegija) sprendimas *Markus Geltl v. Daimler AG* C-19/11, EU:C:2012:397.

<sup>86</sup> *Ibid.*



koks poveikis laikytinas reikšmingu, o koks ne, antra, net ir ne itin reikšmingas poveikis finansinių priemonių kainai neteisėtus veiksmus atliekančiam asmeniui gali atnešti naudos, atsižvelgiant į neteisėtų veiksmų mastą.

Aiškinant antrąjį aspektą, Europos Teisingumo Teismas pažymėjo, kad Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 1 straipsnio 1 dalies formuluotėje nenurodyta, jog tiksli informacija yra tik tokia informacija, kuri gali leisti nustatyti galimą atitinkamų finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainos pokyčio kryptį. Siekiant įrodyti aptariamą sąlygą, pakanka, jog informacija būtų gana konkreti arba specifinė tam, kad atsirastų pagrindas vertinti, ar visos vertinamos aplinkybės ar įvykiai gali turėti įtakos finansinių priemonių, su kuriomis ji yra susijusi, kainai. Todėl, pagal šią nuostatą, sąvoka viešai neatskleista informacija neapima tik neišskios ar bendro pobūdžio informacijos, kuria remiantis negalima daryti išvados dėl galimos jos įtakos atitinkamų finansinių priemonių kainai<sup>87</sup>. Pažymėtina, jog ši Europos Teisingumo Teismo pozicija papildoma ir Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komiteto gairėse, kuriose pabrėžiama, kad tiksli informacija leidžia investuotojui priimti investicinį sprendimą nerizikuojant arba rizikuojant minimaliai. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija draudimo tikslas yra apsaugoti, jog asmuo, žinantis viešai neatskleistą informaciją, ja nepasinaudotų šios informacijos nežinančių asmenų sąskaita<sup>88</sup>, patirdamas mažesnę riziką dėl to, kad ši informacija jam yra žinoma. Akcentuotina, jog būtent tas faktas, kad sužinoję viešai neatskleistą informaciją, investuotojai gali investuoti arba perleisti jiems priklausančias finansines priemones nerizikuojant arba su minimalia rizika, t. y. žinant informaciją, kuri neabejotinai turės tam tikrą įtaką finansinių priemonių kainai, jie įgyja pranašumą prieš kitus, finansų rinkoje veikiančius, dalyvius.

Pažymėtina, jog informacijos tikslumo kriterijus Lietuvos teismų praktikoje nėra detalizuojamas net konstatuojant pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimo įvykdymą. Vilniaus apygardos administracinis teismas, analizuodamas ar buvo įvykdytas pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimas, nurodė, jog informacija buvo tikslaus pobūdžio, kadangi joje buvo duomenys apie įvyksiantį esminį įvykį („Cersanit“ S. A. ketinimą teikti oficialų siūlymą dėl DKR akcijų supirkimo) ir pakankamai konkreti, kad būtų galima padaryti išvadą dėl jos galimos įtakos emitento (DKR) akcijų kainai<sup>89</sup>.

---

<sup>87</sup> Europos Sąjungos Teisingumo Teismas. 2015 m. kovo 11 d. sprendimas *Jean-Bernard Lafonta v Autorité des marchés financiers* C-628/13, EU:C:2015:162.

<sup>88</sup> Europos Sąjungos Teisingumo Teismo 2009 m. gruodžio 3 d. prejudicinis sprendimas *Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck v. Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen* (CBFA) C-45/08, EU:C:2009:806, par. 47, 48.

<sup>89</sup> Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo teisėjų kolegija. 2011 m. liepos 14 d. nutartis administracinėje byloje *UAB „Greičio linija“ v. VPK, Nr. A-146-1492-11*.

Nors teismas konstatavo, jog informacija yra tiksli ir konkreti, visgi kriterijų, pagal kuriuos ji tokia pripažinta, nepateikė. Taigi, vertintina, kad vien informacija, kuri nurodo aplinkybes, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti arba įvyki, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti, nėra pakankama, jog būtų laikoma tiksli, todėl teismai, nagrinėdami pasinaudojimo viešai neatskleista informacija bylas, turi įvertinti ir informacijos galimą įtaką finansinių priemonių kainai.

*Didelė įtaka finansinių priemonių kainai arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai.* Teisės aktuose nurodoma, jog informacija, kurios viešas atskleidimas gali turėti didelę įtaką emitento išleistų finansinių priemonių rinkos kainai, laikoma tokia, kuria protingas investuotojas greičiausiai pasinaudotų savo investiciniams sprendimams visiškai ar iš dalies pagrįsti<sup>90</sup>. Direktyvos dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo apibrėžimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo tikslu, galėjimas reikšmingai paveikti kainos kursą *a priori* turi būti vertinamas, atsižvelgiant į nagrinėjamos informacijos turinį ir jos kontekstą. Taigi, nurodyta direktyva įtvirtina “protingo investuotojo” testą, t. y. jeigu investuotojas būtų linkęs pagrįsti savo investicinį sprendimą viešai neatskleista informacija, būtų laikoma, jog ši informacija galėtų daryti reikšmingą įtaką finansinių priemonių kainai<sup>91</sup>. Tačiau, atsižvelgiant į šias nuostatas, kyla klausimas, kokia apimtimi viešai neatskleista informacija turi paveikti akcijų kainą, jog protingas investuotojas pagrįstų savo investicinį sprendimą šia viešai neatskleista informacija. CESR gairėse nurodoma jog sąvoka “gali paveikti” viena vertus reiškia, kad vien teorinė galimybė, jog dalis informacijos turės reikšmingą įtaką finansinių priemonių kainai yra nepakankama, jog sukeltų reikalavimą šią informaciją atskleisti. Kita vertus, tokio tikimybės laipsnio, kuris būtų artimas tikrumui irgi nėra reikalaujama<sup>92</sup>. Toks apibrėžimas vis tik sukuria teisinį neapibrėžtumą. S. Grundman bando spręsti šią problemą informacijos įtakos kainai kriterijų siedamas su informacijos tikslumu. Šis autorius, nagrinėdamas viešai neatskleistos informacijos sampratą pažymi, jog informacijos tikslumo kriterijus yra glaudžiai susijęs su poveikio kainai kriterijumi,

---

<sup>90</sup> Lietuvos banko valdyba. 2013 m. vasario 28 d. nutarimas “Dėl viešai neatskleistos informacijos konfidencialumo užtikrinimo ir atskleidimo taisyklių patvirtinimo” Nr. 03–46; Komisijos direktyva 2003/124/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos Direktyvą 2003/6/EB dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo apibrėžimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo. OL 2004 m. *specialusis leidimas*, 6 skyrius, 6 tomas, p. 348.

<sup>91</sup> MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 957.

<sup>92</sup> Tam, jog šis neapibrėžtumas būtų sumažintas, CESR patvirtino tam tikrus kriterijus, į kuriuos reikėtų atsižvelgti vertinant, ar informacija gali turėti reikšmingą įtaką kainai, t. y. informacija yra tokio paties pobūdžio kaip ir informacija, kuri anksčiau turėjo įtaką kainai, tyrimų ataskaitos ar nuomonės gali atskleisti, kokio pobūdžio informacija gali daryti reikšmingą įtaką kainai, pati bendrovė panašias aplinkybes ar įvykius jau anksčiau laikė viešai neatskleista informacija. Žr.: The Committee of European Securities Regulators (CESR). Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market (CESR/06-562b).

kadangi kuo didesnę įtaką informacija turi kainai, tuo lengviau šią informaciją charakterizuoti kaip tikslią<sup>93</sup>. Atkreiptinas dėmesys, jog tokia teisės doktrinoje išdėstyta pozicija prieštarauja Europos Teisingumo Teismo išaiškinimui pagal kurį, informacijos tikslumo ir jos poveikio kainai kriterijai yra nepriklausomi, t. y. tikslus informacijos pobūdis nepriklauso nuo šių elementų gebėjimo reikšmingai paveikti atitinkamų finansinių priemonių kainą<sup>94</sup>. Taigi, nors galėjimas paveikti finansinių priemonių kainą apibūdinamas per progingo investuotojo testą, manytina, kad šis kriterijus sukuria teisinį neapibrėžtumą.

*Informacijos slaptumas.* Nutarime dėl viešai neatskleistos informacijos konfidencialumo nurodoma, jog viešai neatskleista informacija laikoma konfidencialia. Teisės doktrinoje teigiama, kad informacija gali būti laikoma ne vieša, kai plačioji visuomenė šių žinių gauti negali<sup>95</sup>. S. Grundman, analizuodamas viešai nepaskelbtos informacijos kriterijų, kelia klausimą, kokia apimtimi informacija apie įvykius ar aplinkybes, kurie egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti, turi būti paskelbiama, t. y. ar informacija turi būti paskelbiama plačiajai visuomenei ar tiesiogiai rinkos dalyviams. Atsakant į šį klausimą, pažymėtina, jog viešai nepaskelbtos informacijos kriterijus tiesiogiai susijęs su emitentams Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatyme nustatyta pareiga, pagal kurią emitentas nedelsdamas turi pateikti reguliuojamos rinkos, kurioje prekiaujama jo išleistais vertybiniais popieriais, operatoriui, priežiūros institucijai ir įdėti į centrinę reglamentuojamos informacijos bazę, paskelbti savo interneto svetainėje informacinį pranešimą apie kiekvieną esminį įvykį<sup>96</sup>. Atsižvelgiant į nurodytą, darytina išvada, jog viešai neatskleista informacija laikoma paskelbta viešai, kai ją sužino ne tik finansų rinkos dalyviai, tačiau ir plačioji visuomenė.

Nurodytos aplinkybės suponuoja klausimą, kokios pasekmės atsiranda tuo atveju, jeigu informacija yra paskelbiama viešai, tačiau nesilaikant Vertybinių popierių įstatyme nustatytos tvarkos. CESR gairėse nurodoma, jog informacija gali būti viešai prieinama, net jeigu ją emitentas atskleidė nesivadovaujant nustatytais taisyklėmis<sup>97</sup>. M. Andenas

---

<sup>93</sup> GRUNDMANM, S. *European Company Law. Second Edition*. Oxford: Hart Publishing, 2012, p. 550.

<sup>94</sup> 2012 m. birželio 28 d. Teisingumo Teismo (antroji kolegija) sprendimas *Markus Geltl v. Daimler AG C–19/11*, EU:C:2012:397, par. 52.

<sup>95</sup> WARREN, G. M. *European Securities Regulation. First Edition*. S. 1.: *Kluwer Law International*, 2003. Iš: GRUNDMANM, S. *European Company Law. Second Edition*. Oxford: Hart Publishing, 2012, p. 158.

<sup>96</sup> Išskyrus jeigu emitentas gali patirti finansinės ar konkurencinės žalos, o informacijos nepaskelbimas nesuklaidins visuomenės ir emitentas gali užtikrinti tos informacijos konfidencialumą, jis gali šio informacinio pranešimo neskelbti.

<sup>97</sup> Pavyzdžiui, informacija apie emitento tam tikrą esminį įvykį paskelbiama interviu metu per visiems prieinamą televizijos kanalą ir taip tampa žinoma visuomenei nors ir neatlikus įstatymo reikalaujamų procedūrų. Nurodyta nuostata taikoma nepriklausomai nuo to ar informacija šiuo būdu tapo viešai prieinama pačiam emitentui ją atskleidus, nesivadovaujant nustatytais taisyklėmis, ar šią informaciją paskelbė trečiasis asmuo. Žr.: The Committee of European Securities Regulators. Market Abuse Directive –

ir F. Woolridge išreiškia poziciją, jog tokia informacija, kurią galima sužinoti iš bent vieno viešojo informacijos šaltinio, nebeturėtų būti traktuojama kaip nevieša informacija, nepaisant fakto, kad abi sandorio dėl akcijų pirkimo–pardavimo šalys gali turėti nevienodus priėjimus prie šios informacijos ir dėl šios priežasties gali būti nevienodai informuotos apie šią akcijų kainai reikšmingą informaciją<sup>98</sup>. Pažymėtina, jog tokia pozicija yra kritikuotina. Pastebėtina, jog įstatymo reikalavimai atskleisti informaciją per nustatytas priemones suteikia asmenims vienodas galimybes sužinoti viešai neatskleistą informaciją ir, jeigu yra pagrindas, imtis atitinkamų investicinių sprendimų. Tuo tarpu informacijos atskleidimą bet koku būdu prilyginus teisėtam ir pakankamai viešai neatskleistos informacijos paviešinimui, tų investuotojų, kurie turi teisėtą lūkestį gauti atitinkamą informaciją per įstatyme nustatytas priemones, interesai yra pažeisti. Be to, pabrėžtina, jog finansų rinka yra labai dinamiška, todėl neretai investiciniai sprendimai turi būti priimami kuo greičiau, siekiant uždirbti arba neprarasti pelno. Taip pat, tokiu atveju atsiranda galimybė piktnaudžiauti, paskelbiant informaciją tokiu būdu, jog formaliai reikalavimas informaciją paskelbti viešai būtų įvykdytas, tačiau realiai, šios informacijos rinkos dalyviai neturėtų galimybių sužinoti, pavyzdžiui, informacijos paskelbimas vietiniame mažo miestelio spaudoje. Todėl, informaciją paskelbus kitomis, negu įstatyme numatytomis priemonėmis investuotojai, kurie neturi prieigos prie šios informacijos, gali patirti žalos arba prarasti galimybę užsidirbti pelno. Taigi, jeigu emitentas nesiima priemonių nedelsiant paskelbti šią informaciją laikantis įstatymo reikalavimų, nukentėjusiems investuotojams atsiranda galimybė reikalauti žalos atlyginimo dėl per vėlai įvykdytos pareigos atskleisti informaciją apie esminius emitento įvykius. Atsižvelgiant į nurodytą, Lietuvos teismų praktikoje formuojama pozicija, kad informacija laikoma viešai neatskleista tol, kol ji nėra paskelbta Vertybinių popierių įstatymo 18 straipsnyje nustatyta tvarka<sup>99</sup>, laikoma teisinga ir apsauganti investuotojų interesus.

*Tiesioginis ir netiesioginis informacijos sąsajumas su finansinėmis priemonėmis ar finansinių priemonių emitentu.* Dar vienas viešai neatskleistą informaciją apibūdinantis kriterijus yra tas, jog informacija turi būti ne bet kokia, tačiau tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su finansinėmis priemonėmis ar finansinių priemonių emitentu. Pažymėtina, jog

---

Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market (CESR/06–562b).

<sup>98</sup> ANDENAS, M; WOOLRIDGE, F. *European comparative company Law*. S.l.: Cambridge university press, 2009, p. 520. Iš VANHARA, D. *Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Vilnius: Leidykla MES, 2011, p. 98.

<sup>99</sup> Vilniaus apygardos administracinis teismas. 2009 m. gruodžio 23 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje M. G. v. VPK, Nr. II–1479–171/2009.

tiesioginio ir netiesioginio sąsajumo požymis svarbus to, jog su emitentu tiesiogiai susijusi informacija turi būti kuo skubiau atskleista visuomenei<sup>100</sup>. Vertybinių popierių įstatymo 18 straipsnio 1 dalis įtvirtina, jog emitentas ne vėliau nei per 24 valandas nustatyta tvarka paskelbia apie įvykusius esminius įvykius. Taigi, tai reiškia, jog esminiai įvykiai laikomi tiesiogiai su emitentu susijusia informacija. Tuo tarpu CESR gairėse pateikiami pavyzdžiai, kuomet informacija gali būti laikoma susijusi netiesiogiai<sup>101</sup>. Pažymėtina, jog pateikiamų pavyzdžių sąrašas nėra baigtinis ir šie pavyzdžiai yra tik orientacinio pobūdžio.

Akcentuotina, jog teisėtumas gali pasireikšti trejopai – neteisėtais aktyviais veiksmais (neteisėtu veikimu), neteisėtu pasyviu elgesiu (neteisėtu neveikimu) arba bendro pobūdžio pareigos elgtis atidžiai ir rūpestingai pažeidimu<sup>102</sup>. Neteisėtumas nėra preziumuojamas, todėl jį privalo įrodyti ieškovas<sup>103</sup>. Taigi, kyla klausimas, ar Piktnaudžiavimo rinka reglamento ir Finansinių priemonių rinkų įstatymo nuostatos draudžia tik aktyvius piktnaudžiavimo rinka veiksmus, ar šie draudimai taikomi ir pasyviam elgesiui. Pastebėtina, jog formos, kuriomis gali būti įvykdomi pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai, svarbios nustatant ar yra galimybė šiuos veiksmus atlikusiam asmeniui taikyti civilinę deliktinę atsakomybę. Viena iš pasinaudojimo viešai neatskleista informacija formų yra *viešai neatskleistos informacijos panaudojimas savo sąskaita ar trečiosios šalies sąskaita, tiesiogiai ar netiesiogiai įsigyjant ar parduodant finansines priemones, kurias ta informacija liečia*<sup>104</sup>. Pirmiausia, iš pateiktos naudojimosi viešai neatskleista informacija formos nėra aišku, ką tiksliai reiškia sąvoka “panaudojimas”. Europos Teisingumo Teismas konstatavo, kad jeigu asmuo, kuris žino viešai neatskleistą informaciją, savo ar trečiosios šalies sąskaita tiesiogiai ar netiesiogiai įsigyja ar parduoda finansines priemones, su kuriomis ta informacija yra susijusi, arba bando tai padaryti, reiškia, jog šis asmuo “panaudojo tą informaciją” Piktnaudžiavimo rinka direktyvos nuostatų prasme, su sąlyga, kad nepažeidžiama teisė į gynybą ir teisė nugincyti šią prezumpciją. Taigi, tam, kad asmuo

---

<sup>100</sup> 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir tarybos Direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka. OL 2003 L 96, p. 16-25.

<sup>101</sup> Pavyzdžiui, rinkos priežiūros institucijų sprendimai dėl listinguojamų bendrovių, centrinio banko sprendimai dėl palūkanų normų ir kiti. Žr.: The Committee of European Securities Regulators. Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market (CESR/06-562b).

<sup>102</sup> Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2000, nr. 74–2262

<sup>103</sup> MIKELĖNAS, V. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė, I tomas, 2003, p. 336.

<sup>104</sup> The Committee of European Securities Regulators. Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market (CESR/06-562b).

būtų pripažintas atlikęs pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus, pakanka, jog, pirma, jis savo žinioje turėtų viešai neatskleistą informaciją, antra, tol, kol ši informacija nėra viešai atskleista, atliktų pirkimo ar pardavimo rinkoje veiksmus<sup>105</sup>. Generalinės advokatės išvadoje papildomai nurodoma<sup>106</sup>, kad įmanoma įsivaizduoti ir kitus atvejus, kuomet nuo pat pradžių aišku, kad nepaisant viešai neatskleistos informacijos žinojimo atliekant veiksmus, vis tiek negalima daryti prielaidos dėl tokios informacijos “panaudojimo”, nes ji nuo pat pradžių nepanaudojama veikiant<sup>107</sup>. Viena vertus, tokia Europos Sąjungos Teisingumo Teismo pozicija vertintina teigiamai, kadangi sutinkama, jog asmuo žinantis viešai neatskleistą informaciją, vargu ar sugebėtų atsiriboti nuo turimų žinių ir priimti objektyvų viešai neatskleistos informacijos nepaveiktą investicinį sprendimą. Antra vertus, vadovaujantis generalinės advokatės nuomone, veiksmus, kurie “*nuo pat pradžių aišku, jog yra atliekami nenaudojant viešai neatskleistos informacijos*” traktuojant kaip legalius ir nepažeidžiančius piktnaudžiavimo rinka draudimų, atsiranda pavojus, jog šiomis išimtimis bus piktnaudžiuojama, be to, pajamų būtinumo kriterijus lieka subjektyvus ir priklausantis nuo teismo ar institucijos, nagrinėjančios piktnaudžiavimo rinka veiksmus ar jais padarytos žalos atlyginimą. Pagaliau, tokia teismo pozicija sukuria įspūdį, jog neteisėtais, Piktnaudžiavimo rinka direktyvos (ir Piktnaudžiavimo rinka reglamento) taikymo prasme, gali būti laikomi tik aktyvūs pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai, tačiau šis aspektas vertinamas nevienareikšmiškai.

Kalbant apie pasinaudojimą viešai neatskleista informacija neatliekant jokių aktyvių veiksmų, vertėtų išskirti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija, kaip neteisėtų veiksmų, sampratą Baudžiamojo kodekso, Finansinių priemonių rinkų įstatymo ir Civilinio kodekso prasme. Vadovaujantis Baudžiamojo kodekso ir Finansinių priemonių rinkų įstatymo nuostatomis, draudžiamas tik aktyvus elgesys, t. y. sandorių sudarymas, žinant viešai neatskleistą informaciją. Tokia poziciją patvirtina ir aukščiau nurodyta Europos Teisingumo Teismo praktika<sup>108</sup>. Vis dėlto, Lietuvos teismų praktikoje

---

<sup>105</sup> Pažymėtina, jog vien veiksmų atlikimo draudimas netaikomas sandoriams, atliekamiems vykdant įsipareigojimą įsigyti ar parduoti finansines priemones, kurių terminas suėjo, be to, Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 18 konstatuojamoje dalyje nurodytoms išimtimis. Žr.: 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir tarybos Direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka. *OL 2003 L 96*, p. 16–25.

<sup>106</sup> 2009 m. rugsėjo 10 d. Generalinės advokatės Juliane Kokott išvada byloje *Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck v. Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezzen (CBFA)*C–45/08, EU:C:2009:534.

<sup>107</sup> Pavyzdžiui, asmuo parduoda akcijas, žinodamas viešai neatskleistą informaciją, leidžiančią tikėtis akcijų kainos kilimo, dėl to, jog šiam asmeniui iš pardavimo gautos pajamos reikalingos nedelsiant ir jis negali laukti kol kursas pakils.

<sup>108</sup> 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir tarybos Direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka. *OL 2003 L 96*, p. 16-25.

formuojama pozicija, kad asmeniui, susilaikusiam nuo aktyvių veiksmų atlikimo, savo žinioje turint viešai neatskleistą informaciją, gali būti pritaikyta administracinė nuobauda. Vilniaus apygardos teismas, nagrinėdamas pasinaudojimo viešai neatskleista informacija pažeidimo bylą, nurodė, kad bylos medžiaga neginčytinai nustatyta, jog *M. G. turima informacija darė įtaką jo sprendimui susilaikyti nuo turimų AB „Agrowill Group“ akcijų pardavimo, kadangi jis žinojo, jog ateityje dėl vykdomo susijungimo šios bendrovės akcijų kaina kils. Esant šioms aplinkybėms konstatuotina, kad M. G., pasinaudodamas viešai neatskleista informacija, priėmė sau finansiškai naudingą sprendimą – toliau išlaikyti turimas akcijas, ir pardavęs jas vėliau, įmonėms susijungus, uždirbo 7 360 Eur*<sup>109</sup>. Nors nurodytoje byloje buvo keliamas administracinės nuobaudos skyrimo klausimas, L. Didžiulis, aptardamas civilinės atsakomybės taikymo galimybę už pasyvius pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus, nurodo, kad civiliniame ginče investicinio sprendimo aiškinimas gali būti kur kas platesnis<sup>110</sup>. Tokiai pozicijai pritartina, atsižvelgiant į tai, kad investicinio sprendimo samprata gali apimti ne tik sprendimus pirkti ar parduoti finansines priemones, tačiau ir sprendimą nesiimti aktyvių veiksmų siekiant naudos. Todėl šiuo atveju, priėmęs investicinį sprendimą neatlikti aktyvių veiksmų, asmuo taip pat laikomas atlikęs neteisėtus veiksmus Civilinio kodekso prasme, atsižvelgiant į bendro pobūdžio pareigą elgtis rūpestingai, kuri finansų rinkoje gali pasireikšti pareiga nepiktnaudžiauti rinka pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmams tiek veikimu, tiek neveikimu. Nors P. Wood nurodo, kad neįmanoma pritaikyti deliktinės atsakomybės asmeniui, kuris, žinodamas viešai neatskleistą informaciją, jos pagrindu atsisako investicinio sprendimo parduoti finansines priemones ir tokiu būdu išvengia būsimos žalos, kadangi tokiu neįmanoma įrodyti ketinimo parduoti finansines priemones prieš sužinant viešai neatskleistą informaciją<sup>111</sup>, tokia pozicija laikoma kritikuotina. Pažymėtina, kad ketinimo parduoti finansines priemones įrodinėjimo problematika, negali būti prilyginama galimybės taikyti civilinę atsakomybę eliminavimui. Atsižvelgiant į nurodytą, civilinės deliktinės atsakomybės taikymas už pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus būtų galimas esant tiek aktyvių, tiek pasyvių veiksmų įgyvendinimui.

Antroji iš pasinaudojimo viešai neatskleista informacija formų yra *viešai neatskleistos informacijos atskleidimas (angl. tipping) trečiajai šaliai (angl. tippee)*,

---

<sup>109</sup> Vilniaus apygardos teismo Baudžiamųjų bylų skyrius. 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje *M. G. prieš Lietuvos banką*, Nr. ATP-830-387/2015.

<sup>110</sup> ČIULADA, P. *Aliarmas investuotojams: vien sužinoti slaptą informaciją – jau bėda* [interaktyvus]. Lietuva, 2016 [žiūrėta: 2016 m. balandžio 3 d.]. Prieiga per internetą: <<http://vz.lt/rinkos/2016/03/16/aliarmas-investuotojams-vien-suzinoti-slapta-informacija--jau-beda>>.

<sup>111</sup> WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 387.

išskyrus tuos atvejus, kai tokią informaciją asmuo atskleidžia, atlikdamas savo įprastines tarnybines ar profesines arba kitas pareigas<sup>112</sup>. Asmeniui, kuris žino viešai neatskleistą informaciją, draudžiama šią informaciją perduoti kitam asmeniui, neturint teisinio pagrindo<sup>113</sup>. Informaciją perduodantys asmenys, t. y. viešai neatskleistos informacijos šaltiniai, gali būti įvairūs, pirminiai ir antriniai, tiek bendrovės vidaus darbuotojai, tiek ir paslaugas teikiantys asmenys, tokie kaip bendrovės teisininkai, investicines paslaugas teikiantys asmenys<sup>114</sup>. Pastebėtina, jog vien viešai neatskleistos informacijos atskleidimo trečiajam asmeniui faktas<sup>115</sup> užtraukia tam asmeniui, kuris šią informaciją atskleidė, administracinę arba baudžiamąją atsakomybę (priklausomai nuo žalos dydžio), tačiau kyla pagrįstas klausimas, ar asmeniui, pažeidusiam šį draudimą gali būti taikoma deliktinė civilinė atsakomybė.

Pastebėtina, jog trečiasis asmuo, kuriam viešai neatskleista informacija tampa žinoma, gali: a) nekeisti investicinių sprendimų ar nepriimti naujų sprendimų, atsižvelgiant į sužinotos informacijos pobūdį; b) pasinaudoti viešai neatskleista informacija tiesiogiai ar netiesiogiai, įsigyjant ar parduodant finansines priemones, kurias ta informacija liečia, taip įgyvendinant draudžiamus veiksmus, kurių pagrindu gali būti taikoma deliktinė civilinė atsakomybė. Tačiau tuomet kyla klausimas, ar deliktinė civilinė atsakomybė gali būti taikoma abiem asmenims, t. y. ir informaciją perdavusiam asmeniui, ir informaciją gavusiam bei ja pasinaudojusiam asmeniui. Kadangi Lietuvos teismuose tokio pobūdžio praktikos dar nėra, atsakant į šį klausimą, bus pasitelkiami kitų valstybių teismų suformuoti praktikos pavyzdžiai bei doktrinoje išdėstytos pozicijos. Jungtinėse Amerikos Valstijose nagrinėjant bylą *SEC v. OBUS* dėl civilinės atsakomybės taikymo asmeniui, žinančiam viešai neatskleistą informaciją ir trečiajam asmeniui, kuriam ši informacija buvo perduota, teismas pažymėjo<sup>116</sup>, jog tam, kad asmeniui, perdavusiam trečiajam asmeniui viešai neatskleistą informaciją, būtų taikoma civilinė atsakomybė už

---

<sup>112</sup> 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir tarybos Direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka. *OL* 2003 L 96, p. 16–25.

<sup>113</sup> Viešai neatskleistos informacijos perdavimas tretiesiems asmenims draudžiamas, nes šie veiksmai susiję su lojalumo, pasitikėjimo pareigos pažeidimu, kadangi tokiu būdu trečiajam asmeniui suteikiamas nesąžiningas pranašumas prieš kitus rinkos dalyvius. Žr.: WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008. p. 391.

<sup>114</sup> AHERN, K. *Information networks: evidence from illegal insider trading tips* [interaktyvus]. USA: 2015 [žiūrėta: 2016 m. kovo 2 d.]. Prieiga per internetą: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2511068](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2511068)>.

<sup>115</sup> Šios formos įgyvendinimas vyksta tokia tvarka: trečiasis asmuo sužino viešai neatskleistą informaciją iš prekybos nevykdančio asmens, žinančio čią informaciją ir pasinaudoja ja vykdydamas prekybos veiksmus šios informacijos pagrindu. Žr.: ROBERT, H; HOTZ, Jr. *Sec v. Obus and the Evolving Law of Tippee Liability in Insider Trading Cases*. Iš Benjamin, J. J.; Peikin, R. S. *White Collar Crime 2013: Prosecutors and Regulators Speak*. New York: *Corporate law and practice course handbook series*, 2013, Nr. b–2053, p. 156.

<sup>116</sup> *Ibid.*



nurodytą pažeidimo formą, būtina, jog jis: a) perduotų trečiajam asmeniui viešai neatskleistą informaciją pažeidžiant fiduciarinę konfidencialumo pareigą akcininkams (klasikinė teorija) arba šios informacijos šaltiniui (pasisavinimo teorija); b) ši informacija trečiajam asmeniui turi būti perduodama dėl savo asmeninės naudos.

Tuo tarpu tam, kad civilinė atsakomybė būtų taikoma trečiajam asmeniui, kuriam viešai neatskleista informacija yra perduota, privalo būti toliau nurodytos sąlygos: a) asmuo, perdavęs trečiajam asmeniui viešai neatskleistą informaciją, turi būti pažeidęs konfidencialumo pareigą akcininkams arba šios informacijos šaltiniui; b) trečiasis asmuo turi žinoti, jog jis įgijo informaciją neteisėtai (pvz. informacija buvo įgyta dėl asmens, žinančio šią viešai neatskleistą informaciją, konfidencialumo pareigos pažeidimo); c) trečiasis asmuo, kuriam perduota viešai neatskleista informacija, turėdamas šią informaciją savo žinioje, turi ją panaudoti atliekant prekybos veiksmus arba perduodant šią informaciją kitam asmeniui (taip sudarydamas viešai neatskleistos informacijos perdavimo grandinę). Taigi, pirminiam viešai neatskleistą informaciją žinančiam subjektui, civilinė deliktinė atsakomybė negalėtų būti taikoma tais atvejais, kuomet jis neatsargiai atskleidžia viešai nežinomą informaciją trečiajam asmeniui be jokio intereso gauti asmeninės naudos<sup>117</sup>.

Pažymėtina, kad Lietuvoje abiejų asmenų atsakomybei nustatyti taikomas solidariosios atsakomybės institutas. Paprastai solidarioji atsakomybė deliktiniuose santykiuose taikoma tada, kai yra viena iš jos taikymo sąlygų<sup>118</sup>. Atsižvelgiant į šias nuostatas matyti, jog asmeniui, perdavusiam viešai neatskleistą informaciją, ir asmeniui, kuris šia informacija pasinaudojo, solidarioji atsakomybė galėtų būti taikoma net ir nesant informaciją perdavusio paskatų gauti asmeninės naudos. Be to, tokia atsakomybė galėtų būti taikoma ir rekomendacijų trečiajai šaliai pateikimo arba skatinimo įsigyti ar parduoti finansines priemones, su kuriomis susijusi ta informacija, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, atveju.

---

<sup>117</sup> Pavyzdžiui, pirminiui viešai neatskleistos informacijos subjektui kalbant su savo bendradarbiu apie bendrovės, kurioje dirba, ateities planus, trečiasis asmuo nugirsta šią informaciją ir panaudoja ją atlikdamas prekybos veiksmus finansų rinkoje. Žr.: WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 389.

<sup>118</sup> 1) asmenis sieja bendri veiksmai pasekmių atžvilgiu; 2) kai asmenis sieja bendri veiksmai neteisėtų veiksmų atžvilgiu, t. y. šiuo atveju solidarioji atsakomybė galima, net jei neteisėtai veikęs asmuo tiesiogiai nepadaro žalos, bet žino apie tiesiogiai žalą padariusio asmens veiksmų neteisėtumą; 3) kai asmenys, nors tiesiogiai ir nepadaro žalos, bet prisideda prie jos kurstymo, inicijavimo ar provokacijos, t. y. kai iš esmės juos sieja bendra kaltė, nesvarbu, tai padaryta tyčia ar dėl neatsargumo; 4) kai asmenų nesieja bendri neteisėti veiksmai ir jie vienas apie kitą nežino, bet padaro žalos, ir neįmanoma nustatyti, kiek vienas ar kitas prisidėjo prie tos žalos atsiradimo, arba žala atsirado tik dėl jų abiejų veiksmų; 5) kai pareiga atlyginti žalą atsiranda skirtingu pagrindu (pvz., sutartinės ir deliktinės atsakomybės pagrindais); 6) kai žalą padaro asmuo, o kitas asmuo yra atsakingas už šio asmens veiksmus. Žr.: Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2008 m. kovo 26 d. nutartis civilinėje byloje J. M. Š. v. VĮ Registrų centro Kauno filialas, antstolė L. U. D., Nr. 3K-7-59/2008.

Kalbant apie rekomendacijų *trečiajai šaliai pateikimo arba skatinimo įsigyti ar parduoti finansines priemones, su kuriomis susijusi ta informacija, pasinaudojant viešai neatskleista informacija*, pažymima, kad šiais veiksmais piktnaudžiauti gali ne tik patys investuotojai veikiantys finansų rinkoje, tačiau ir kiti finansų rinkos dalyviai. Makleriai, kurie siekia sustiprinti tam tikrų finansinių priemonių padėtį ir žinantys viešai neatskleistą informaciją, gali paveikti savo klientus, sukurdami iliuziją, jog tam tikrų finansinių priemonių kaina kils arba kris. Taigi, taip sukuriama dirbtinė tam tikros finansinės priemonės paklausa, o kai paaiškėja, jog kainų pokytis buvo netikras, makleris jau gali būti susižėręs nemažą pelną<sup>119</sup>.

Apibendrinant daromos išvados, jog aiškinant ir nustatant viešai neatskleistos informacijos turinį, susiduriama su teisiniu neapibrėžtumu. Siekiant šį neapibrėžtumą panaikinti, reikėtų nustatyti aiškų viešai neatskleistos informacijos požymių turinį, subjektyvius požymių kriterijus pakeičiant objektyviais. Neteisėtais veiksmais Civilinio kodekso prasme gali būti laikomi tiek aktyvūs, tiek pasyvūs pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai, t. y. sandorių sudarymas, rekomendacijų teikimas, viešai neatskleistos informacijos perdavimas tretiesiems asmenims, o taip pat, atsisakymas vykdyti aktyvius veiksmus, atsižvelgiant į viešai neatskleistos informacijos pobūdį.

### **2.1.2. Manipuliavimo rinka samprata bei formos**

Pažymėtina, jog nei Piktnaudžiavimo rinka direktyvoje, nei Finansinių priemonių rinkų įstatyme manipuliavimo rinka apibrėžimas nėra pateikiamas. Teisės doktrinoje manipuliavimas rinka apibūdinamas kaip elgesio forma, kuria siekiama apgauti arba iškraipyti finansinių priemonių kainą, suklaidinant kitus rinkos dalyvius, siekiant gauti pelno arba išvengti nuostolių<sup>120</sup>. Teigiama, jog iš pirmo žvilgsnio manipuliavimas rinka galėtų būti apibūdinamas kaip veikla, kuri apima veiksmus, darančius įtaką normaliam rinkos kainos susiformavimui<sup>121</sup>. Tačiau pastebima, kad ši sąvoka netinkama, kadangi nurodytas apibrėžimas šiuo atveju apimtų ir įprastus prekybos veiksmus<sup>122</sup>, kurie nėra

---

<sup>119</sup> KÓHALMI. L.; MEZEI, K. The concept and typical forms of economic crime. *Journal of eastern-european criminal law*, 2015, Nr. 2, p. 36.

<sup>120</sup> WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 391

<sup>121</sup> GULLIFER. L; PAYNE.J. *Corporate Finance Law: Principles and Policy*. Oxford: Hart Publishing, 2011, p.

<sup>122</sup> Be to, kainos gali būti iškraipomos ir įtaką joms gali daryti neracionalus elgesys rinkoje dėl investuotojų per didelio pasitikėjimo, baimių, šališkų sprendimų. Žr.: SODERSTORM, R. *Regulating Market Manipulation. An approach to designing Regulatory Principles*. Iš Uppsala Faculty of Law Working Paper. Uppsala: 2011, p. 3.

laikomi neteisėtais<sup>123</sup>. D. Vanhara pažymi, jog įstatymų leidėjui derėtų nustatyti baigtinį sąrašą aplinkybių, kurioms esant finansų maklerio įmonė privalėtų numatyti piktnaudžiavimo rinka atvejį ir privalėtų apie jį pranešti finansų rinkos priežiūrai vykdančiai institucijai<sup>124</sup>. Tokia pozicija yra kritikuotina, kadangi baigtinio požymių sąrašo manipuliavimo rinka atveju praktiškai yra neįmanoma nustatyti, nes vystantis technologijoms, būdai, kaip galima manipuluoti tinka tampa vis įvairesni ir juos nustatyti darosi vis sunkiau<sup>125</sup>. Taigi, viena vertus, manipuliavimo rinka veiksmai pasireiškia dirbtinos įtakos kainai sudarymu bei rinkos iškraipymu, kita vertus, kyla problemų atskiriant neteisėtus manipuliavimo rinka veiksmus nuo teisėtų rinkoje leidžiamų atlikti veiksmų.

Finansinių priemonių rinkų įstatyme nurodomi trys metodai, kuriais asmenys gali manipuluoti rinka: 1) sandoriai ir 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 (toliau – klaidinantys pavedimai ir sandoriai); 2) sandoriai arba pavedimai prekiauti, kurie panaudoja netikras priemones ar kitokios formos apgaulę ar gudrybę (toliau – fiktyvios priemonės ir apgaulė); 3) informacijos platinimas per visuomenės informavimo priemones arba kitomis priemonėmis, kuris suteikia ar gali suteikti neteisingų ar klaidinančių faktų apie finansines priemones (toliau – tikrovės neatitinkančios ar klaidinančios informacijos skleidimas).

*Klaidinantys pavedimai ir sandoriai.* Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komiteto gairėse nurodoma, kad klaidinantys pavedimai ir sandoriai apima<sup>126</sup>: a) prekybos sandorius (angl. *wash trades* arba *wash sales*), kurių pagrindu finansinės priemonės pirkimas ar pardavimas nenulemia galutinio finansinės priemonės savininko nuosavybės ar rinkos rizikos pasikeitimo arba kai teisė į finansines priemones ir rinkos rizika yra perleidžiama kartu veikiantiems asmenims; b) aktyvios prekybos įspūdžio sudarymą (angl. *painting the type*), sudarant sandorius, kurių pagrindu sukuriamas įspūdis apie finansinės priemonės kainos pokytį; c) nesažiningus suderintus

---

<sup>123</sup> Rinkoje priimtini veiksmai ir kainų stabilizavimo mechanizmai nėra draudžiami.

<sup>124</sup> VANHARA, D. *Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Vilnius: Leidykla MES, 2011, p. 81.

<sup>125</sup> Šį teiginį palaiko ir D. L. Ratner, teigdamas, jog viena iš didžiausių problemų, kurios gali kilti įstatymų leidėjui, siekiančiam uždrausti visus manipuliavimo rinka atvejus, yra ta, kad negalima nubrėžti aiškios linijos tarp manipuliavimo rinka atveju ir teisėtų prekybos akcijomis būdų. Žr.: RATNER, D. L. *Securities Regulation. Fourth edition*. S.I.: West Publishing Co, 1992, p. 136.

<sup>126</sup> The Committee of European Securities Regulators. Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market (CESR/06-562b).

pavedimus (angl. *improper matched orders*)<sup>127</sup>; d) pavedimų teikimą neplanuojant jų vykdyti, siekiant pateikti pavedimus, kurie dirbtinai pakeltų finansinių priemonių kainą, sukuriant didelės paklausos įspūdį. Klaidinantys pavedimai ir sandoriai, kurie asmens ar bendradarbiaujančių tarpusavyje asmenų pagalba užtikrina vienos ar kelių finansinių priemonių nebūdingą ar dirbtinę kainą, apima: a) uždarymo žymėjimą (angl. *marking the close*) – prekybą dienos pabaigoje, kai, siekiant paveikti vertybinių popierių prekybos dienos uždarymo kainą norima linkme, dideli sandoriai sudaromi arba pavedimai teikiami prieš pat prekybos dienos pabaigą<sup>128</sup>; b) susitarimų sudarymą prasidėjus prekybai po pirminio viešojo siūlymo paskelbimo; c) poveikio darymą pasinaudojant dominuojančia padėtimi (angl. *abusive squeeze*). Teisės doktrinoje teigiama, kad siekiant nustatyti ar asmuo, įtariamas įgyvendinęs piktnaudžiavimo rinka veiksmus, turi dominuojančią padėtį atitinkamų finansinių priemonių atžvilgiu, reikia nustatyti turimus tam tikros finansinės priemonės išteklius, kokia dalimi šių išteklių yra prekiaujama viešai ir ar šis turtas priklauso daugeliui rinkoje veikiančių subjektų. Kadangi finansų rinkoje tai yra sunkiai įgyvendinama, tokių veiksmų nustatymas yra problematiškas<sup>129</sup>; d) finansinės priemonės kainos “grindų” nustatymas (angl. *creation of a floor*); e) pernelyg didelis pirkimo–pardavimo kainų skirtumas (angl. *excessive bid-ask spreads*); f) prekyba vienoje rinkoje siekiant paveikti finansinės priemonės kainą susijusioje rinkoje.

*Fiktyvios priemonės ir apgaulė.* Nurodytas manipuliavimo rinka būdas yra detalizuojamas Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komiteto gairėse<sup>130</sup>, kuriose nurodoma, kad fiktyvios priemonės ir apgaulė susideda iš: a) savininko tapatybės nuslėpimo (angl. *concealing ownership*); b) neteisingos arba klaidinančios informacijos skleidimo per visuomenės informavimo priemones, įskaitant internetą, ar kitokiu būdu<sup>131</sup>; c) kainos išpūtimo ir pardavimo (angl. *pump and dump*)<sup>132</sup>; d) kainos mušimo (angl. *trash and cash*); e) pozicijos atidarymo ir neatidėliotino jos uždarymo po to, kai apie atidarytą poziciją paskelbiama viešai. Teisinėje literatūroje teigiama, jog

---

<sup>127</sup> Jais laikomi sandoriai, kuriuos vykdydamos atskiros, tačiau pagal susitarimą veikiančios šalys, panašiu laiku teikia panašaus ar tokio pat kiekio ir kainos priešpriešinius pavedimus pirkti ir parduoti finansines priemones, taip sukuriant įspūdį apie aktyvią prekybą ir dirbtinai pakeliant finansinių priemonių kainą.

<sup>128</sup> FRUZEROVA, O. *Draudimas manipuliuoti rinka*. Teisė, 2013, 88 t., p. 10.

<sup>129</sup> AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 119.

<sup>130</sup> The Committee of European Securities Regulators (CESR). Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market (CESR/06-562b).

<sup>131</sup> Pažymėtina, jog šiuo atveju klaidinančios informacijos skleidimas yra fiktyvių sandorių rezultatas ir nėra tapatinamas su manipuliavimo informacija veiksmis.

<sup>132</sup> Šiuo atveju kainos gali būti išpučiamos, kai finansinių priemonių savininkai sukelia dirbtinę jų paklausą pasitelkiant elektroninius naujienlaiškius, interneto pokalbių svetaines, biuletenius, o pakilus finansinių priemonių kainai jas parduoda. Žr.: AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 120.

fiktyvios priemonės ir apgaulė apima manipuliatorių veiksmus, kurie nepatenka į kitų dviejų metodų apimtį, siekiant apsaugoti nuo bet kokio elgesio, už kurį turi būti baudžiama<sup>133</sup>.

Iš aukščiau nurodytų veiksmų matyti, kad manipuliacinio rinkos formos yra priemonė sumažinti finansinių priemonių kainą, jeigu manipuliuotojas siekia šias finansines priemones įsigyti ir padidinti kainą, jeigu manipuliuotojas siekia šias finansines priemones perleisti. Taigi, investuotojas, perkantis finansines priemones iš manipuliacinio rinkos veiksmus atliekiančio asmens, įsigyja tikrosios rinkos vertės kainos neatitinkančią finansinę priemonę, negu galima buvo tikėtis. Tuo tarpu asmuo, manipuliavimui pardavęs finansines priemones, prarandą pelną, kurį galėjo gauti, jeigu nebūtų buvę atlikti manipuliacinio rinkos veiksmų. Taigi, finansų rinkose dalis sandorių, įvykdomų aukščiau nurodytais metodais, yra paskatinti noro priversti kitus rinkos dalyvius elgtis ta pačia prekybos linkme arba noro paveikti finansinių priemonių kainą savo naudai, pasinaudojant kitų asmenų prekybos veiksmis. Praktiškai yra gana sunku atskirti sandorius, kurie gali būti pateisinami prekybine logika ir sandorius, kurių tikslas yra suklaidinti kitus investuotojus ar kitaip paveikti jų prekybos veiksmus savo naudai<sup>134</sup>. Tuo tarpu manipuliacinio rinkos klaidingais pavidimais ir sandoriais ar veiksmis, pasitelkiant fiktyvias priemones ar apgaulę, nustatymą palengvina tai, kad neteisėtų veiksmų konstatavimui pakanka vienos manipuliacinio rinkos veiksmų pasekmės, t. y. laikoma, kad draudimo manipuliuoti rinką nėra paisoma, jeigu sudarant sandorius ar duodant pavedimus pirkti ar parduoti, susidaro ar gali susidaryti tikrovės neatitinkantis ar klaidinantis išpūdis apie finansinių priemonių pasiūlą, paklausą ar kainą, taip pat, jeigu palaikoma neįprasta ar dirbtinė vienos ar keleto finansinių priemonių kainą<sup>135</sup>.

*Manipuliacinis informavimas.* Šis metodas apima klaidingos (angl. *misleading*) arba melagingos (angl. *false*) informacijos sklaidimą<sup>136</sup>, taip pat gali apimti klaidingo išpūdžio apie finansines priemones sukūrimą, tinkamai neįgyvendinant reikalavimo

<sup>133</sup> FUCHS, A. Kommentar zum WpHG, 20a para 58. Iš VEIL, R. *European capital markets law*. Oxford: Hart Publishing Limited, 2013, p. 185.

<sup>134</sup> AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p.129.

<sup>135</sup> Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo teisėjų kolegija. 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje uždaroji akcinės bendrovės draudimo kompanija „PZU Lietuva“ v. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija, Nr. A<sup>556</sup>-1035/2009.

<sup>136</sup> Pagal dabartinę lietuvių kalbos žodyną žodis klaidingas aiškinamas kaip „kuris su klaida ar klaidomis, neteisingas, netikras“, tuo tarpu melagingas apibūdinamas kaip „neatitinkantis tiesos, neteisingas“. Taigi, matyti, kad vartojamos sąvokos šiek tiek persidengia, tačiau manytina, kad analizuojamų veiksmų prasme melaginga informacija turėtų būti laikoma tokia, kuri neatitinka tikrovėje egzistuojančių aplinkybių, tuo tarpu klaidinga informacija galėtų būti suprantama, kaip atskleidžianti egzistuojančias aplinkybes tokiu būdu, jog ją sužinojęs asmuo būtų suklaidinamas. Pavyzdžiui nurodomi ne visi žinomi faktai, kurie nėra vieši. Žr.: Lietuvių kalbos institutas. *Lietuvių kalbos žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-01-31]. Prieiga per internetą: <<http://www.lkz.lt/startas.htm>>.

atskleisti įtaką kainai turinčią informaciją. Pavyzdžiui emitentai, kuriems pagal Piktnaudžiavimo rinka direktyvos nuostatas tenka pareiga atskleisti informaciją, turinčią esminės reikšmės finansinių priemonių kainai, netinkamai ją atskleidžia ir taip suklaidina visuomenę dėl atitinkamų finansinių priemonių<sup>137</sup>. Šis metodas gali pasireikšti dviem būdais, t. y. a) tikrovės neatitinkančios ar klaidinančios informacijos skleidimu per visuomenės informavimo priemones; b) kitais veiksmais, kuriais skleidžiama tikrovės neatitinkanti ar klaidinanti informacija<sup>138</sup>.

Kalbant apie tikrovės neatitinkančios ar klaidinančios informacijos skleidimą per visuomenės informavimo priemones, pirmiausia analizuotina platforma, per kurią ši klaidinanti ar tikrovės neatitinkanti informacija gali būti skleidžiama. Lietuvos Respublikos visuomenės informavimo įstatymo 2 straipsnio 84 dalis visuomenės informavimo priemonę apibrėžia kaip laikraštį, žurnalą, biuletenį ar kitą leidinį, knygą, televizijos programą, radijo programą, kino ar kitą garso ir vaizdo studijų produkciją, informacinės visuomenės informavimo priemonę ir kita priemonę, kuria viešai skleidžiama informacija<sup>139</sup>. Pažymėtina, kad klaidinanti ar tikrovės neatitinkanti informacija gali būti skleidžiama asmenų, kurie neturi jokių patvirtintų žinių apie finansines priemones ar jas išleidusį emitentą, arba asmenų, žinančių viešai neatskleistą informaciją. Pirmuoju atveju, klaidinanti ar viešai neatskleista informacija gali būti sėkmingai skleidžiama per tokias visuomenės informavimo priemones, kurios suteikia asmeniui anonimiškumą. Pavyzdžiui, asmuo interneto forume gali apsimesti žinančiu viešai neatskleistą informaciją apie atitinkamą bendrovę ir, siekdamas turimų akcijų kainos pokyčio, nuslėpdamas savo tapatybę, paskelbti klaidingą arba netikslią informaciją ir taip dirbtinai padidinti turimų finansinių priemonių paklausą<sup>140</sup>. Tuo tarpu asmenis iš tikrųjų žinančius viešai neatskleistą informaciją, nuo klaidingų ar tikrovės neatitinkančių teiginių skleidimo per visuomenės informavimo priemones, kuriuose šie gali būti identifikuojami, atgraso faktas, jog atliekami veiksmai gali pakenkti asmenų reputacijai<sup>141</sup>. Kalbant apie tikrovės neatitinkančios ar klaidinančios informacijos

---

<sup>137</sup> DOORENBOS, R. D.; KORTMANN, J. J. C. S. *Handboek Marktmisbruik*. S. 1.: Deventer, 2008, p. 511.

<sup>138</sup> The Committee of European Securities Regulators. Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market (CESR/06-562b).

<sup>139</sup> Pastebėtina, jog pasinaudojant šiomis visuomenės informavimo priemonėmis manipuliuotojui suteikiama galimybė pasiekti didesnę auditoriją.

<sup>140</sup> AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 119.

<sup>141</sup> LANGEVOORT, D. C. *Taming the Animal Spirits of the Stock Markets: A Behavioral Approach to Securities Regulation*. S.l.: 2012, p. 163–165. Iš AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 120.

skleidimą kitais veiksmais, pažymėtina, jog šie veiksmai gali apimti elgesį, kuriuo siekiama sukurti klaidingą ar melagingą įspūdį pasinaudojant kitomis negu visuomenės informavimo priemonėmis<sup>142</sup>.

Papildomai pažymėtina, jog veiksmai bus laikomi manipuliavimu informacija tik jei asmuo, kuris platino tą informaciją, žinojo ar turėjo žinoti, kad ta informacija yra neteisinga ar klaidinanti<sup>143</sup>. Šis subjektyvusis kriterijus įveda tik dar daugiau neaiškumo, kadangi neaišku kaip reikėtų įrodyti, kad asmuo tikrai žinojo apie skleidžiamos informacijos klaidingą pobūdį ar neatitikimą tikrovei. Todėl, siūlytina įvesti objektyvųjį kriterijų, kuris padėtų tikliau nustatyti asmens santykį su skelbiama informacija. Pavyzdžiui, asmuo būtų laikomas paskelbęs klaidingą arba tikrovės neatitinkančią informaciją, jeigu nustatoma, kad jis žino tam tikrą viešai neatskleistą informaciją, tačiau per visuomenės informavimo priemones paskelbia akivaizdžiai šios informacijos turinio neatitinkančią informaciją. Tačiau šiuo atveju taip pat nenustatoma kaip būtų vertinama informacija, kuri yra klaidinanti ar tikrovės neatitinkanti ne dėl asmens tyčios, tačiau dėl jo neatsargiai išsakytų atitinkamų teiginių.

Pastebėtina, jog asmuo, atliekantis manipuliavimo informacija veiksmus, gali siekti tiek padidinti, tiek sumažinti finansinių priemonių kainą. Kainos padidinimas leistų manipuliuotojui uždirbti pelno iš jau turimų akcijų, kai per visuomenės informavimo priemones ar kitu būdu paskelbus tikrovės neatitinkančią ar klaidingą informaciją, finansinių priemonių kaina išaugtų būtent dėl paskelbtos informacijos pobūdžio. Taip pat asmuo, turintis informacijos, jog tam tikrų finansinių priemonių kaina kils, taigi, norintis įsigyti šias finansines priemones, siekiant ateityje uždirbti iš jų pelno, gali paskleisti klaidingą arba tikrovės neatitinkančią informaciją, siekiant trumpuoju laikotarpiu sumažinti finansinių priemonių kainą, kad galėtų jas kuo pigiau įsigyti, o ateityje, paaiškėjus viešai neatskleistai informacijai, kuo brangiau parduoti, taip uždirbant kuo didesnę pelną. Taigi, kiti investuotojai dėl tokių manipuliavimo atliekamų veiksmų gali patirti nuostolių, pirma, jeigu jiems priklausančių finansinių priemonių kaina dėl manipulatoriaus veiksmų sumažėja, antra, jeigu nusipirkus iš manipuliuotojo finansines priemones paveiktas manipuliavimo rinka veiks, šių finansinių priemonių kaina nukrenta.

---

<sup>142</sup> Vis dėlto, manipuliavimo informacija veiksmai, atliekami per visuomenės informavimo priemones, nėra taip paprastai įgyvendinami. D. J. Leinweber ir A. N. Madhavan pažymi, jog pirma, prieiga prie didžiausią įtaką galinčių turėti informavimo priemonių nėra lengva. Žurnalistai, rašantys šiuose laikraščiuose arba pranešantys naujienas per televiziją, turi būti arba paperkami, arba pats manipulatorius turi kažkoku būdu patekti į televiziją, taigi, nei vienas iš šių būdų nėra laikomas lengvu. Antra, taip pat yra sudėtinga išlaikyti visišką anonimiškumą. Žr.: LEINWEBER, D. J.; MADHAVAN, A. N. Three Hundred Years of Stock Market Manipulations. *The Journal of Investigating*, 2011, p. 4.

<sup>143</sup> *Ibid.*

Apibendrinant pasakytina, jog manipuliacinio rinkos veiksmu kvalifikavimas finansiniu priemoniu rinkoje lieka sunkus uzdaviny, kadangi klaidinanciu pavedimu bei sandoriu ir fiktyviu priemoniu, ir apgaulės atveju, yra sunku atskirti, kada asmuo atliko šiuos veiksmus vadovaudamasis įprasta prekybos logika, o kada turėjo tikslą atlikti būtent manipuliacinio rinkos veiksmus. Tuo tarpu manipuliacinio informacija faktą problematiška nustatyti dėl anonimiškumo faktoriaus. Taigi, siūlytina įvesti objektyvių kriterijų sąrašą, kurio pagalba finansų rinkoje nustatyti veiksmai galėtų būti laikomi draudžiamais manipuliacinio rinkos veiksmis, papildomai nenustatinėjant šiuos veiksmus atlikusio asmens paskatų.

### 2.1.3. Pinigų plovimo samprata bei apraiškos

Siekiant nustatyti pinigų plovimo poveikį ir daromą žalą, pirmiausia siekiama išsiaiškinti, kokie veiksmai sudaro pinigų plovimo nusikaltimo sudėtį. Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas apibūdina pinigų plovimą kaip: a) turto teisinės padėties pakeitimą arba turto perdavimą, žinant, kad šis turtas yra gautas iš nusikalstamos veikos arba dalyvaujant tokioje veikoje, siekiant nuslėpti arba užmaskuoti neteisėtą turto kilmę, arba siekiant padėti bet kokiam nusikalstamoje veikoje dalyvaujančiam asmeniui išvengti teisinių šios veikos pasekmių; b) turto tikrojo pobūdžio, tikrosios kilmės, šaltinio, vietos, disponavimo, judėjimo, nuosavybės teisių arba su nuosavybe susijusių teisių nuslėpimą arba užmaskavimą, žinant, kad šis turtas yra gautas iš nusikalstamos veikos arba dalyvaujant tokioje veikoje; c) turto įgijimą, valdymą ar naudojimą, įgijimo (perdavimo) metu žinant, kad šis turtas gautas iš nusikalstamos veikos arba dalyvaujant tokioje veikoje<sup>144</sup>. B. Unger, nagrinėdama pinigų plovimo sampratą, nurodo, kad iš esmės pinigų plovimo veiksmis siekiama dviejų tikslų, pirma, pinigų plovimo objektą paversti į legalų, antra, paslėpti pinigų plovimo objekto nelegalų pobūdį<sup>145</sup>.

Baudžiamajame kodekse suformuota toliau nurodyta pinigų plovimo sudėtis: turto įgijimas, valdymas, naudojimas, perdavimas kitiems asmenims, atlikimas su šiuo turtu susijusių finansinių operacijų, sandorių sudarymas, turto naudojimas ūkinėje, komercinėje veikloje, kitoks jo pertvarkymas ar melagingas nurodymas, kad šie pinigai gauti iš teisėtos veiklos, taip pat savo paties ar kito asmens turto tikrojo pobūdžio, šaltinių,

<sup>144</sup> Lietuvos Respublikos pinigų plovimo prevencijos įstatymas. Valstybės žinios, 1997, nr.64–1502.

<sup>145</sup> UNGER, B. *The Amount and the Effects of Money Laundering*. Utrecht School of Economics, Utrecht: 2006, p. 9.



buvimo vietos, disponavimo juo, judėjimo, nuosavybės ar kitų su šiuo turtu susijusių teisių slėpimas, žinant, kad turtas gautas nusikalstamu būdu<sup>146</sup>. A. Gutauskas išskiria šiuos du pagrindinius nurodytos veikos požymius: 1) legalizuojant pinigus naudojamų pajamų šaltinis yra nusikaltimas; 2) šiomis pajamomis disponuojama arba jomis atliekamos finansinės operacijos, kad jos būtų įteisintos kaip gautos iš legalių šaltinių<sup>147</sup>. Iš šių nuostatų formuluotės aišku, kad, norint taikyti Baudžiamojo kodekso nuostatas, nustatančias atsakomybę už pinigų ar turto plovimą, pirma turi būti nustatytas pirminės nusikalstamos veikos egzistavimas<sup>148</sup>.

Šiuo atveju kyla klausimas, ar pagal Baudžiamojo kodekso nuostatas manipuliavimo rinka ir pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai gali būti laikomi šiuo neteisėtų pajamų šaltiniu, t. y. pirminiu pinigų plovimo nusikaltimu? Istoriskai susiklostė, jog iš pradžių už pinigų plovimo veiksmus galėjo būti persekiojami tik tie asmenys, kurie bandė legalizuoti pajamas, gautas iš narkotikų produkcijos ar prekybos. Tačiau, atsižvelgiant į Finansinių veiksnių darbo grupės kovai su pinigų plovimu ir teroristų finansavimu rekomendacijas ir Europos Sąjungos teisės aktus, daugelis valstybių pradėjo kriminalizuoti pinigų plovimo veiksmus, susijusius ne tik su iš prekybos narkotikais gautomis pajamomis, bet ir pajamomis, gautomis iš kitų nusikalstamų veikų<sup>149</sup>. Tuo tarpu pagal Baudžiamojo kodekso nuostatas, nusikalstamos veikos pobūdis nėra detalizuojamas, pakanka nustatyti, jog pajamos buvo gautos iš bet kokios veikos, kuri laikoma nusikaltimu, o ne administraciniu teisės pažeidimu<sup>150</sup>. Pastebėtina, kad siekiant nustatyti pinigų plovimo veiksmus tarptautiniu mastu, kyla problema, kadangi skirtingose valstybėse pirminiu pinigų plovimo nusikaltimu traktuojamos skirtingos veikos. Tai sukuria situacijas, kuomet asmuo pagal vienos valstybės jurisdikcijos taisykles nebūtų traukiamas baudžiamojon atsakomybėn, nes pagal kitos valstybės jurisdikcijos taisykles šis nusikaltimas nėra įtrauktas į pinigų plovimo pirminių nusikaltimų sąrašą<sup>151</sup>. Todėl, Baudžiamojo kodekso nuostatos, nustatančios

---

<sup>146</sup> Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas. (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2000, nr. 89–2741

<sup>147</sup> GUTAUSKAS, A. *Nusikalstamu būdu įgytų pinigų ar turto legalizavimo baudžiamasis teisinis vertinimas*. Jurisprudencija, 200, 8(98), p. 62–70.

<sup>148</sup> Transparency International Lietuvos skyrius. *JT Konvencijos prieš korupciją įgyvendinimo paralelinė ataskaita* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. kovo 5 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.transparency.lt/wp-content/uploads/2015/10/jt\\_konvencija\\_pries\\_korupcija\\_paraleline\\_ataskaita\\_final-1.pdf](http://www.transparency.lt/wp-content/uploads/2015/10/jt_konvencija_pries_korupcija_paraleline_ataskaita_final-1.pdf)>.

<sup>149</sup> UNGER, B. *The Amount and the Effects of Money Laundering*. Utrecht School of Economics, Utrecht: 2006, p. 24.

<sup>150</sup> ABRAMAVIČIUS, A., *et al.* Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai). Vilnius, 2010, p. 40–47.

<sup>151</sup> Taigi, tol, kol valstybėse skiriasi pirminio pinigų plovimo nusikaltimo samprata, tarptautinė kova su pinigų plovimo nusikaltimu yra labai apsunkinta. Žr.: UNGER, B. *The Amount and the Effects of Money Laundering*. Utrecht School of Economics, Utrecht: 2006, p. 26.

atsakomybę už pinigų plovimo veiksmus, yra vertintinos teigiamai, atsižvelgiant į tai, kad pirminiu pinigų plovimo nusikaltimu gali būti laikomi manipuliavimo rinka ir pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai.

Kitas klausimas, susijęs su pinigų plovimo veikslių identifikavimu, yra pirminės nusikalstamos veikos nustatymo ypatumai. A. Gutauskas nurodo, jog vienas svarbiausių klausimų, analizuojant pinigų plovimo nusikalstamos veikos sudėtį – įrodyti nusikalstamą pinigų kilmę<sup>152</sup>. Nors baudžiamosios teisės doktrinoje nėra vieningos nuomonės apie tai, kokia apimtimi nusikalstama kilmė turi būti įrodyta<sup>153</sup>, teismų praktikoje teigiama, kad nusikalstamą pinigų kilmę gali patvirtinti objektyvių bylos aplinkybių visuma, leidžianti teismui pagrįstai manyti, jog asmuo žinojo, kad pinigų kilmė yra iš nusikalstamos veiklos, norėjo taip veikti ir taip veikė, t. y. veikė tiesiogine tyčia<sup>154</sup>. Viena vertus, tokia teismo pozicija gali padėti veiksmingiau identifikuoti pinigų plovimo veiksmus ir nubausti už šiuos veiksmus atsakingus asmenis. Kita vertus, manytina, kad konkrečios nusikalstamos veikos identifikavimas padėtų siekti asmenims pirminiais pinigų plovimo nusikaltimais patirtos žalos atlyginimo. Be to, tokia teismo pozicija nedetalizuoja kokie nusikalstamos veikos elementai turi būti įrodinėjami, kokios aplinkybės turi būti nustatytos, tačiau detalesnė šio klausimo analizė lieka baudžiamosios teisės doktrinos ir teismų praktikos klausimu.

Pažymėtina, jog pinigų plovimo veiksmai finansų rinkos kontekste turi specifinių požymių. Detalizuojant išskiriami tokie pagrindiniai pinigų plovimo veikslių, įgyvendinamų finansų rinkoje, bruožai, t. y.: a) legalizuojant pinigus naudojamų pajamų šaltinis yra ne bet koks nusikaltimas, tačiau būtent piktnaudžiavimo rinka veiksmai; b) iš piktnaudžiavimo rinka veikslių gautos pajamos įtraukiamos į finansines operacijas, taip, kad būtų legalizuotos. Akcentuotina, jog pinigų plovimo veiksmai atliekami tam tikromis stadijomis, kurios leidžia piktnaudžiavimo rinka veiksmais gautus pinigus paversti legaliais. Doktrinoje išskiriamos trys pinigų plovimo stadijos: a) įtraukimas (angl. *placement*); b) sluoksniavimas (angl. *layering*); c) integracija (angl. *integration*).

---

<sup>152</sup> GUTAUSKAS, A. Nusikalstamu būdu įgytų pinigų ar turto legalizavimo baudžiamasis teisinis vertinimas. *Jurisprudencija*, 2007, 8(98), p. 62–70.

<sup>153</sup> Pavyzdžiui, K. Jovaišo nuomone, pinigų plovimą kaltininkui galima inkriminuoti netgi tuo atveju, kai nėra įrodyta jo kaltė padarius kitus nusikaltimus, kurie buvo plaunamų pinigų gavimo šaltinis. Pakanka įrodyti, jog jie gauti nusikalstamu būdu. Žr.: JOVAIŠAS, K. Baudžiamųjų įstatymų komentaras. Nusikaltimai finansams. *Verslo ir komercinė teisė*, 1999, Nr. 4–5, p. 268. Tuo tarpu S. Bagdonavičius pabrėžia, kad pinigų kilmės neaiškumas dar nėra įrodymas, kad pinigai gauti nusikalstamu būdu. Šiuo atveju turi būti sąsaja tarp pinigų gavimo ir nusikalstamos veikos. Žr.: BAGDONAVIČIUS, S. *Baudžiamoji teisė. Atskirų nusikaltimų ekonomikai ir finansams komentaras*. V., 1999, p. 67.

<sup>154</sup> GUTAUSKAS, A. Nusikalstamu būdu įgytų pinigų ar turto legalizavimo baudžiamasis teisinis vertinimas. *Jurisprudencija*, 2007 8(98), p. 62–70.

Įtraukimo stadijos metu piktnaudžiavimo rinka būdu gauti pinigai yra įtraukiami į finansų sistemą, siekiant pradėti pinigų plovimo veiksmus<sup>155</sup>. Nors Finansinių veiksmų darbo grupė kovai su pinigų plovimu ir teroristų finansavimu pažymi<sup>156</sup>, kad įtraukimo stadija piktnaudžiavimo rinka atveju nebūdinga, kadangi finansų tarpininkai daugelyje jurisdikcijų nepriima grynųjų pinigų vertybinių popierių sandoriams vykdyti, vis dėlto, Europos Tarybos ekspertų komitetas dėl priemonių, skirtų kovai su pinigų plovimu bei teroristų finansavimu, pateikia pavyzdžių, kuomet nelegaliai gauti gryniesi pinigai į finansų rinką gali patekti<sup>157</sup>.

Sluoksniavimo (ang. *layering*) stadijos metu, atlikus daugybę operacijų, pinigai atskiriami nuo jų kilmės šaltinio. Kitaip tariant, finansinės operacijos skaidomos, jas atliekant nurodomi tikrovės neatitinkantys duomenys, naudojamos fiktyvios ar ofšorinės kompanijos<sup>158</sup>. Teisės doktrinoje sluoksniavimo fazės įgyvendinimas finansų rinkoje apibūdinamas kaip piniginių priemonių pertvarkymas ir judėjimas, siekiant nuslėpti nelegalių lėšų šaltinį ir užmaskuoti nusikalstamu būdu gautas pajamas nuo teisėsaugos institucijų. Vertybinių popierių rinka laikoma idealia rinka šiems veiksams įgyvendinti. Pasinaudojant finansų rinka, nelegaliai gautos pajamos gali būti greitai perleistos kitiems asmenims, tarptautiniai sandoriai gali būti įvykdomi per keletą dienų, tuo tarpu tokių sandorių tyrimas ir nustatymas teisėsaugos institucijoms gali užimti iki kelių metų<sup>159</sup>. Pinigų plovimo atveju, nelegaliai gautas turtas gali būti perleidžiamas iš vieno banko sąskaitų į kitas, šie veiksmai atliekami skirtingose jurisdikcijose ir pasinaudojant daugeliu bendrovių tam, kad būtų galima užtikrinti, jog pinigų plovimo seka yra tokia sudėtinga, kad teisėsaugos institucijoms ją aptikti būtų itin sunku<sup>160</sup>. Taigi, sluoksniavimo fazė finansų rinkose bendrai galėtų būti apibūdinama kaip nelegaliai gauto turto pakeitimas kitu turtu, sukuriant schemas, kuo labiau atitolinančias legalizuotus pinigus nuo tikrojo šio pinigų šaltinio.

---

<sup>155</sup> Pinigų įtraukimas į finansų sistemą apima ne vien grynųjų pinigų patalpimą į banko sąskaitą, tačiau ir pinigų ar turto transformavimą į kitokią formą. Žr.: COX, D. *Introduction to money laundering deterrence*. John Wiley & Sons Ltd, 2011, p. 11.

<sup>156</sup> Financial Action Task Force. *Laundering and Terrorist Financing in the Securities Sector* [interaktyvus]. France: 2009 [žiūrėta: 2015 m. sausio 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/ML%20and%20TF%20in%20the%20Securities%20Sector.pdf>>.

<sup>157</sup> Committee of experts on the evaluation of anti-money laundering measures and the financing of terrorism (MONEYVAL). *Use of securities in money laundering schemes* [interaktyvus]. Prancūzija: 2008 [žiūrėta 2016 m. sausio 31 d.]. Prieiga per internetą: <[https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL\(2008\)24Reptyp\\_securities.pdf](https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL(2008)24Reptyp_securities.pdf)>.

<sup>158</sup> GUTAUSKAS, A. Nusikalstamu būdu įgytų pinigų ar turto legalizavimo baudžiamasis teisinis vertinimas. *Jurisprudencija*, 2007 8(98), p. 64;

<sup>159</sup> PEMBERTON, G. Money laundering in Securities Markets. *The Money Laundering Bulletin*, London, 2003, p. 2.

<sup>160</sup> COX, D. *Introduction to money laundering deterrence*. John Wiley & Sons Ltd, 2011, p. 12.

Trečiojoje – integracijos stadijoje, pinigai įgauna naują formą – jie tampa legalūs ir investuojami į legalią ekonomiką: gaunamos paskolos iš fiktyvių ar ofšorinių kompanijų, pinigai pervedami per kelias sąskaitas, už didesnę negu vidutinę rinkos kainą parduodamas turtas ir kita<sup>161</sup>. Doktrinoje integracijos stadija taip pat apibūdinama kaip formų, paverčiančių nelegalius pinigus legaliais, panaudojimas, taip leidžiant pinigų plovimo veiksmus atlikusiems asmenims mėgautis nusikaltimo vaisiais, nesukeliant įtarimų teisėsaugos ar mokesčių priežiūrą vykdančioms institucijoms<sup>162</sup>. Tai paskutinė pinigų plovimo stadija, kurios metu nelegalūs pinigai įvedami į legalią sistemą, taip sumaišant nelegaliai ir legaliai gautas pajamas<sup>163</sup>. Vadovaujantis teismų praktika, turtas tampa legaliu tik tuo atveju, kai nusikalstamu būdu įgytas turtas ar pajamos įtvirtinami suklastotuose įmonės dokumentuose<sup>164</sup>.

Apibendrinant pasakytina, jog pinigų plovimo veiksmų sąvoka pagal Baudžiamojo kodekso nuostatas apima plačią pirminio nusikaltimo sampratą, kas leidžia pirminiais pinigų plovimo nusikaltimais laikyti piktnaudžiavimo rinka veiksmus. Teismų praktikoje, nesant reikalavimo nustatyti konkretaus pirminio nusikaltimo atlikimo fakto, palengvinamas pinigų plovimo veiksmų įrodinėjimas, tačiau apsunkinamas žalos išieškojimas asmenims, nukentėjusiems nuo piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų. Nors pinigų plovimo įtraukimo fazė finansų rinkose aptinkama retai, atsižvelgiant į grynųjų pinigų patekimo į rinką kliūtis, tačiau pinigų plovimo veiksmai finansų rinkose dažniausiai pasireiškia įgyvendinant sluoksniavimo ir integracijos stadijas, taip siekiant finansų rikos pagalba paslėpti nelegalių pajamų šaltinį ir sukurti įspūdį, kad pajamos yra gautos legalioje rinkoje.

## **2.2. Žalą patyrę asmenys, žalos įvertinimo bei priežastinio ryšio nustatymo problematika, kaltė**

Civiliniame kodekse nurodyta, jog žala yra asmens turto netekimas arba sužalojimas, turėtos išlaidos (tiesioginiai nuostoliai), taip pat negautos pajamos, kurias asmuo būtų gavęs, jeigu nebūtų buvę neteisėtų veiksmų. Piniginė žalos išraiška yra nuostoliai. Jeigu

---

<sup>161</sup> GUTAUSKAS, A. Nusikalstamu būdu įgytų pinigų ar turto legalizavimo baudžiamasis teisinis vertinimas. *Jurisprudencija*, 2007 8(98), p. 64.

<sup>162</sup> PEMBERTON, G. Money laundering in Securities Markets. *The Money Laundering Bulletin*, London, 2003, p. 2.

<sup>163</sup> COX, D. Introduction to money laundering deterrence. John Wiley & Sons Ltd, 2011, p. 12.

<sup>164</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Baudžiamųjų bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2014 m. birželio 2 d. nutartis baudžiamojoje byloje A. Š. ir A. V. v. Lietuvos Respublikos generalinės prokuratūra, Nr. 2K-251/2014.

šalis nuostolių dydžio negali tiksliai įrodyti, tai jų dydį nustato teismas<sup>165</sup>. Žala taip pat gali būti laikoma atsakingo už neteisėtus veiksmus asmens gauta nauda, jeigu kreditorius reikalauja šią naudą pripažinti nuostoliais<sup>166</sup>. Papildomai pažymėtina, jog žala turi būti atsiradusi ne dėl neapdairių investuotojo investicinių sprendimų ar kitų aplinkybių, tačiau dėl atliktų piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksmų, t. y. atlyginami bus tik tie nuostoliai, kurie susiję su veiksmais (veikimu, neveikimu), nulėmusiais skolininko civilinę atsakomybę tokiu būdu, kad nuostoliai pagal jų ir civilinės atsakomybės prigimtį gali būti laikomi skolininko veiksmų (veikimo, neveikimo) rezultatu<sup>167</sup>. Pažymėtina, jog nors tiek teismai, tiek teisės mokslininkai sutinka, kad priežastinio ryšio nustatymas ir žalos įrodymas yra atskiri ieškinio elementai, nėra prieštaravimo, jog šie elementai yra glaudžiai tarpusavyje susiję<sup>168</sup>. Todėl, siekiant sistemiškai išanalizuoti žalos atlyginimo galimybę, šie elementai bus analizuojami kartu viename skyriuje.

Net pripažinus, kad privatūs asmenys dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų gali patirti žalos, nėra vieningos nuomonės dėl subjekto, kurio veiksmai nulėmė žalos atsiradimą. Teisės doktrinoje teigiama, kad investuotojų patiriami nuostoliai, yra pasekmė jų pačių nepriklausomų verslo sprendimų, todėl asmenys, atliekantys piktnaudžiavimo rinka veiksmus, negali būti kalti dėl investuotojų patirtų nuostolių, nes šie investuotojai vis tiek būtų veikę rinkoje ir priėmę tuos pačius sprendimus, nepaisant piktnaudžiavimo rinka veiksmų<sup>169</sup>. Tačiau tokia nuomonė yra kritikuotina. Atsižvelgiant į ankstesniame skyriuje<sup>170</sup> analizuotas manipuliavimo rinka formas, matyti, jog jų tikslas yra paskatinti asmenis sudaryti sandorius dėl manipuliavimo rinka paveiktų finansinių priemonių pirkimo ar pardavimo, todėl būtent veikiami šių aplinkybių investuotojai priima atitinkamus investicinius sprendimus. Kaip teisingai nurodo A. Alkhamees, argumentas, jog investuotojų patirti nuostoliai yra nulemti jų pačių investicinių sprendimų, neatsižvelgiant į manipuliavimo rinka veiksmus, būtų teisingas tik tada, jeigu laikytume, kad investuotojai priima sprendimus visiškai neatsižvelgdami į manipulatoriaus atliekamus veiksmus<sup>171</sup>. Tačiau tai neatitinka tikrosios situacijos, susiklostančios finansų

---

<sup>165</sup> Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2000, nr. 74 – 2262. 6.249 straipsnio 1 dalis.

<sup>166</sup> *Ibid.* 6. 249 straipsnio 2 dalis.

<sup>167</sup> *Ibid.* 6. 247 straipsnis.

<sup>168</sup> OLAZABAL, M. Loss Causation in Fraud-on-the-Market Cases Post-Dura Pharmaceuticals. *Berkeley Business Law Journal*, 2006, Vol. 3, Issue 2, p. 358.

<sup>169</sup> ALKHAMEES, A. Private action as a remedy against market manipulation. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2012, Vol. 20 No. 1, p. 42.

<sup>170</sup> 2.1.2. magistro darbo skyrius “Manipuliavimo rinka samprata bei formos”.

<sup>171</sup> ALKHAMEES, A. Private action as a remedy against market manipulation. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2012, Vol. 20 No. 1, p. 42.

rinkoje<sup>172</sup>. Tuo tarpu asmuo, žinantis viešai neatskleistą informaciją, gali pasinaudoti ja aukščiau aptartomis formomis<sup>173</sup> ir tuo pagrindu nepagrįstai gauti pelno arba išvengti nuostolių<sup>174</sup>. Taigi, tiek manipuliavimo rinka, tiek pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju, nukentėjęs asmuo gali patirti nuostolių, negauti pajamų, kurias galėjo gauti, jei nurodyti veiksmai finansų rinkoje nebūtų įgyvendinti.

Pažymėtina, jog nustačius, kad investuotojai dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų gali patirti žalos, lieka neaišku, kokiais būdais šios žalos dydis turėtų būti apskaičiuojamas. D. Vanhara nurodo, kad investuotojų patirtos žalos dydį lengviausiai būtų nustatyti taikant kainų skirtumo metodą<sup>175</sup>. Tokiu būdu būtų gautas tikslus investuotojo patirtos žalos dydis, kuris turėtų būti traktuojamas kaip investuotojo turto netekimas dėl manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo, kadangi emitentas dėl šių veiksmų pardavė emitento akcijas pigiau, arba pirko jas brangiau, nei šios akcijos būtų kainavusios, jeigu nebūtų buvę atlikti manipuliavimo rinka veiksmai. Taigi, autorius įveda akcijų kainos skirtumo kriterijų kaip priemonę žalai apskaičiuoti, lyginant tikrąją akcijų kainą ir dirbtinai sukeltą akcijų kainą. Tokie investuotojo nuostoliai – tai vadinamieji „*out of pocket*“ (liet. iš kišenės) nuostoliai, kurie teisinėje literatūroje pripažįstami vienu iš būdų apskaičiuoti piktnaudžiavimo rinka veiksmais patirtus nuostolius<sup>176</sup>. Tačiau pažymėtina, jog šis metodas nėra tobulas ir ne visada teisingai apskaičiuojantis patirtos žalos dydį. Pastebėtina, jog ne visada galima nustatyti manipuliavimo rinka veiksmų pradžios ir pabaigos momentą, taip pat žalos apskaičiavimas apsunkinamas tuo atveju, kai investuotojas emitento akcijas pirko arba pardavė praėjus kur kas ilgesniam laikui po manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo arba kai per piktnaudžiavimo rinka veiksmų laikotarpį įvyko tam tikri įvykiai, susiję su emitentu, kurie turėjo ar galėjo turėti įtakos emitento akcijų kainai reguliuojamoje

---

<sup>172</sup> Pažymėtina, jog manipulatorius savo neteisėtais veiksmais paskatina investuotoją sudaryti sandorį, kurio, tokių veiksmų nesant, investuotojas nesudarytų ir, atitinkamai, atgraso nuo tokio sandorio sudarymo, kai, nesant manipuliavimo rinka veiksmų, investuotojas greičiausiai tokį sandorį sudarytų. Žr.: ALKHAMEES, A. Private action as a remedy against market manipulation. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2012, Vol. 20 No. 1, p. 42.

<sup>173</sup> 2.1.2. magistro darbo skyrius „Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija”.

<sup>174</sup> WOOD, P. *Law and Practice of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 391.

<sup>175</sup> Imant tam tikro emitento vienos akcijos paskutinį kainos dydį biržoje iki manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo, vėliau imti to paties emitento vienos akcijos kainos dydį po manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo, už kurį investuotojas pardavė arba pirko emitento akcijas jau po manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo, apskaičiuoti emitento akcijų kainos skirtumą prieš ir po manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo, tokiu būdu gaunant vienos emitento akcijos kainos skirtumą, kuris atsirado dėl manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo, ir padauginti šį skirtumą iš investuotojo parduotų ar nusipirktų emitento, kurio atveju buvo atliekami manipuliavimo rinka veiksmai, akcijų kiekio. Žr.: VANHARA, D. *Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Vilnius: Leidykla MES, 2011, p. 117.

<sup>176</sup> OLAZABAL, M. Loss Causation in Fraud-on-the-Market Cases Post-Dura Pharmaceuticals. *Berkeley Business Law Journal*, 2006, Vol. 3, Issue 2, p. 358; WANG, W. Measuring Insider Trading damages for a Private Plaintiff. *UC Davis Business Law Journal*, 2009, Vol. 10, No. 1, p. 5.

rinkoje, kas nulemia, kad emitento akcijų kainos svyravimo nebegalima priskirti manipuliavimo rinka veiksams<sup>177</sup>. D. Vanhara, teigia, kad tokiu atveju žalos dydį, vadovaudamasis Civilinio kodekso 6. 249 straipsnio 1 dalimi, nustato teismas<sup>178</sup>. Tačiau pažymėtina, jog stokojant aiškių gairių pagal kokius kriterijus žala turėtų būti apskaičiuojama, žalos atlyginimas vis tiek lieka problematiškas.

Nesant aplinkybių, patvirtinančių, jog įtaką finansinių priemonių kainai turėjo būtent manipuliavimo rinka veiksmai, analizuotinos ir kitos rinkoje susiklosčiusios aplinkybės. Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos techninis komitetas nurodo, kad analizuojant žalos, kaip vertybinių popierių kainos skirtumo, aspektus, turėtų būti atsakoma į klausimą, koks buvo aukščiausias vertybinių popierių kainos dydis, ar šios kainos susiformavimui gali būti rastas logiškas paaiškinimas. Jeigu kaina staigiai krenta, turėtų būti analizuojama ar kaina nukrito dėl to, jog asmuo, pasinaudojęs viešai neatskleista informacija, pardavė savo akcijas, ar tai buvo rezultatas akcijų kainą mažinančių manipuliavimo rinka veikslių<sup>179</sup>. Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos techninis komitetas kaip vieną iš kriterijų, padedančių nustatyti, jog įtaka finansinių priemonių kainai buvo nulemta būtent manipuliavimo rinka veikslių, pažymi<sup>180</sup>, kad reikia nustatyti kokia informacija buvo viešai prieinama analizuojamu laikotarpiu. Tokia analizė turėtų atskleisti ar yra teisinis pagrindas finansinės priemonės kainų pokyčiui. Jeigu tokios informacijos nėra, o nepaisant to, finansinių priemonių kaina žymiai pakilo, tai gali būti pagrindas konstatuoti manipuliavimo rinka veiksmus<sup>181</sup>.

Kalbant apie priežastinio ryšio nustatymo problematiką manipuliavimo rinka veikslių atveju, pastebėtina, jog, pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje apgaulingas klaidinimas reikalauja įrodyti, jog tam tikras faktas buvo įvykdytas su ketinimu paskatinti nekaltąją šalį juo pasiremti priimant atitinkamus investicinius sprendimus, ir kad ieškovas, priimdamas šiuos investicinius sprendimus, rėmėsi būtent nurodytais klaidingais ar tikrovės neatitinkančiais teiginiais<sup>182</sup>. Pažymėtina, kad Lietuvoje, nagrinėjant ieškinį dėl manipuliavimo rinka veiksmais padarytos žalos atlyginimo,

---

<sup>177</sup> VANHARA, D. *Viešojoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Vilnius: Leidykla MES, 2011, p. 118

<sup>178</sup> *Ibid.*

<sup>179</sup> Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). *Investigating and prosecuting market manipulation* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. vasario 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf>>.

<sup>180</sup> *Ibid.*

<sup>181</sup> *Ibid.*

<sup>182</sup> Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka atveju tai gali būti sunkiai įrodoma aplinkybė, atsižvelgiant į tai, kad finansų rinkoje veikiama anonimiškai, todėl tas asmuo, kuris pareiškė apgaulingus teiginius, ir asmuo, neva, jais rėmėsis, gali neturėti apskritai jokio kontakto tarpusavyje. Taigi todėl pasiklojimo melagingais teiginiais faktą labai sunku įrodyti. Žr.: GULLIFER, L; PAYNE, J. *Corporate Finance Law: Principles and Policy*. Oxford: Hart Publishing, 2011, p. 613.

užtektų nustatyti ir netiesioginį priežastinį ryšį. Netiesioginis priežastinis ryšys šiuo atveju pasireikštu tuo, jog manipuliavimo rinka veiksmai, net ir nesantys vienintelė žalos atsiradimo priežastis, prisidėjo prie sąlygų šiai žalai kilti sudarymo, t. y. kartu su kitomis neigiamų padarinių atsiradimo priežastimis pakankamu laipsniu nulėmė neigiamų padarinių atsiradimą. Taigi, manytina, jog teismai, nustatant manipuliavimo rinka veiksmais atliktą žalą, turėtų vadovautis netiesioginio priežastinio ryšio teisiniu institutu, kadangi šie veiksmai gali lemti žalą ne tik visai finansų sistemai, tačiau ir privatiems investuotojams.

Pažymėtina, jog manipuliavimo rinka veiksmais padarytos žalos nustatymą apsunkina ir aplinkybė, kad finansų rinkoje suteikiama galimybė veikti anonimiškai. P. Staikouras pažymi, kad anonimiškumas ir beasmenis sandorių pobūdis finansų rinkoje gali sukurti kliūtis nustatant priežastinį ryšį dėl žalos, padarytos manipuliavimo rinka veiksmais<sup>183</sup>. Todėl civilinės atsakomybės taikymo problematika pasireiškia tuo, jog tarp asmens, atlikusio piktnaudžiavimo rinka veiksmus, ir investuotojo, kuris galimai nuo tokių veiksmų nukentėjo, nėra jokių sutartinių teisinių santykių. Kas reiškia, jog privatus investuotojas, atlikdamas pavedimą pirkti ar parduoti finansines priemones, nežino nei koks asmuo galimai atliko pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ar manipuliavimo rinka veiksmus, o taip pat, nesant specifinių žinių ar technologinių priemonių, tokius veiksmus apskritai yra sunku nustatyti ir įrodyti. Pastebėtina, jog tokiu atveju asmenims, ketinantiems reikšti ieškinį dėl žalos atlyginimo, siūlytina vadovautis finansų priežiūros institucijos sprendimu, kuriuo patvirtinamas neteisėtų veiksmų įgyvendinimas. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodekso 197 straipsnio 1 dalyje nurodoma, kad dokumentai, išduoti valstybės ir savivaldybių institucijų, patvirtinti kitų valstybės įgaliotų asmenų neviršijant jiems nustatytos kompetencijos bei laikantis atitinkamiems dokumentams keliamų formos reikalavimų, laikomi oficialiaisiais rašytiniais įrodymais ir turi didesnę įrodomąją galią. Taigi, aplinkybės, nurodytos oficialiuose rašytiniuose įrodymuose (šiuo atveju piktnaudžiavimo rinka pažeidimas), laikomos visiškai įrodytomis, iki jos bus paneigtos kitais byloje esančiais, išskyrus liudytojų parodymus, įrodymais. Tokiu atveju įrodinėjimo našta paneigti neteisėtų veiksmų įgyvendinimą perkeliama juos galimai atlikusiam asmeniui, bet ne nukentėjusiajam.

---

<sup>183</sup> STAIKOURAS, P. *Ensuring the integrity of the price-formation mechanism: securities regulation and the challenges of market abuse*. London: 2000. Iš ALKHAMEES, A. Private action as a remedy against market manipulation. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2012, Vol. 20 No. 1, p. 42.



Pastebėtina, jog kainų skirtumo metodas taikytinas ir siekiant nustatyti žalą, atsiradusią dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmy. Teismas, siekdamas nustatyti padarytos žalos dydį, nustatė tikrąją akcijų kainą rinkoje ir palygino ją su pardavimo kaina. Gautas skirtumas buvo laikomas žala, kurią patyrė investuotojai, nukentėję nuo pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmy<sup>184</sup>. Teisės doktrinoje pasinaudojimo viešai neatskleista informacija žalą taip pat siūloma apskaičiuoti nustatant kiek akcininkai būtų pardavę akcijų, jeigu viešai neatskleista informacija apskritai būtų neatskleista<sup>185</sup>. Tačiau tokia nuomonė kritikuotina, kadangi logiškiausias žalos apskaičiavimo būdas būtų nustatyti kokią naudą finansinių priemonių savininkai būtų gavę, jeigu informacija būtų paskelbta jau nuo pat pradžių, kai tik šią informaciją sužinojo ja pasinaudojęs asmuo<sup>186</sup>. Tuo tarpu šių veiksmy priežastinis ryšys aiškinamas nustatant ar ieškovas, žinodamas informaciją, kuria prekiaujant finansinėmis priemonėmis pasinaudojo atsakovas, pakeistų savo sprendimus. Jeigu taip, tuomet būtų laikoma, kad atsakovo veiksmai susilaikant nuo informacijos atskleidimo ir pasinaudojimo ja, nulėmė ieškovo investicinius sprendimus, kurie sukėlė ieškovui nuostolių, taigi, tokiu būdu būtų nustatomas priežastinis ryšys tarp neteisėtų veiksmy bei atsiradusios žalos<sup>187</sup>.

Pastebėtina, jog Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktikoje konstatuota, kad teisine prasme pripažįstama, jog priežastinis ryšys nustatomas tais atvejais, kai asmuo turėjo pareigą ką nors atlikti, koku nors būdu veikti, tačiau neveikė, ir toks, neadekvatus susiklosčiusiai faktinei situacijai, jo elgesys pakankamai prisidėjo prie žalos atsiradimo, tiesiogiai sukeldamas žalingus padarinius arba sukurdamas sąlygas tokiems padariniams atsirasti. Todėl, nesant faktinio priežastinio ryšio, teisinis priežastinis ryšys gali būti nustatomas ir to gali pakakti civilinei atsakomybei taikyti<sup>188</sup>. Taigi, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju, asmuo, iškart sužinojęs tokią informaciją, turi pareigą paskelbti ją viešai, kad visi rinkoje veikiantys investuotojai turėtų lygias galimybes veikti. Šios pareigos neįgyvendinus, sukuriamos sąlygos žalai atsirasti, t. y. investuotojai praranda pajamas, kurias būtų gavę arba patiria nuostolių, kurių būtų išvengę, jeigu viešai neatskleista informacija būtų atskleista viešai laiku ir tinkamai.

---

<sup>184</sup> Lietuvos Aukščiausio Teismo Baudžiamųjų bylų skyrius. 2007 m. birželio 5 d. sprendimas *Valstybė v. A.R.*, Nr. 2K-319/2007.

<sup>185</sup> MANNE, H. G. *Insider trading and the stock market*. New York: The Free Press, 1966, p. 274.

<sup>186</sup> MENDELSON, M. The economics of insider trading reconsidered. *University of Pennsylvania Law Review*, 1969, Vol. 117 p. 482.

<sup>187</sup> FERRARA, C. R.; THOMAS, H.; NAGY, D. M. Ferrara on Insider Trading and the Wall. *ALM Property Law Journal Pres*, 2006, p. 4-13.

<sup>188</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2010 m. vasario 26 d. nutartis priimta civilinėje byloje *S. U. v. Lietuvos valstybė*, Nr. 3K-3-91/2010.

M. Olazabal pažymi, kad siekiant nustatyti kainų skirtumą, taigi ir patirtos žalos dydį, turėtų būti nustatoma finansinių priemonių dirbtinai sukelta kaina tuo momentu, kai ieškovas šias priemones įsigijo iš manipuliavimo informacija veiksmus atlikusio asmens ir ši kaina turėtų būti palyginama su finansinių priemonių kaina po teisingo informacijos atskleidimo<sup>189</sup>. Šiuo metodu yra preziumuojama, kad kainos skirtumas, kuris atsiranda tada, kai paskelbiama teisinga ir tikrovę atitinkanti informacija, parodo finansinės priemonės kainą, kuri būtų, jeigu nebūtų atlikti manipuliavimo rinka veiksmai. Toks metodas palengvina įrodinėjimo našta ieškovui, siekiančiam žalos atlyginimo, tačiau yra kritikuotinas. Pastebėtina, kad finansinės priemonės kaina po teisingos informacijos atskleidimo gali nebeatspindėti tikrosios jos vertės, nes gali būti paveikta kitų aplinkybių, egzistavusių manipuliavimo informacija veiksmų laikotarpiu. Todėl manytina, kad tiksliausia būtų lyginti akcijos kainą prieš manipuliavimo informacija veiksmų atlikimą ir po tokių veiksmų atlikimo, taip nustatant skirtumą tarp tikrosios iki manipuliavimo veiksmų rinkoje susidariusios kainos ir dirbtinės kainos, sukeltos manipuliavimo informacija veiksmis.

Pažymėtina, kad dar vienas praktikoje kylantis probleminis klausimas yra tinkamo ieškovo problematika. Teisės doktrinoje nurodoma, jog civilinės deliktinės atsakomybės taikymo problema kyla dėl to, jog dažnai nėra aiškus asmens, pasinaudojančio viešai neatskleista informacija, santykis su priešinga šalimi, veikiančia finansinių priemonių rinkoje, t. y. ta šalimi, kuri patiria žalos dėl asmens, pasinaudojusio viešai neatskleista informacija veiksmų<sup>190</sup>. Pažymėtina, jog nustatyti tinkamus ieškovus piktnaudžiavimo rinka veiksmų atveju nėra taip paprasta. Teisės doktrinoje yra išskiriamos trys teorijos<sup>191</sup>, pagrindžiančios tinkamo ieškovo padėtį. Pirmos teorijos pagrindu teigiama, kad teisę į žalos atlyginimą turi tik tie asmenys, kurie veikė tiesioginiame teisiniame sutartiniame santykiyje su asmeniu, atlikusiu piktnaudžiavimo rinka veiksmus. Vadovaujantis antrąja teorija, teisę į žalos atlyginimą įgyja visi asmenys, atlikę priešingus, negu neteisėtai veikęs asmuo, veiksmus, t. y. potencialūs teisinio santykio su asmeniu atlikusiu piktnaudžiavimo rinka veiksmus dalyviai. Trečioji teorija suponuoja, jog teisę į žalos atlyginimą įgyja asmenys, kurie laikotarpiu nuo piktnaudžiavimo rinka veiksmų įgyvendinimo iki šių veiksmų nustatymo veikė rinkoje. Teigtina, kad prioritetas turėtų

---

<sup>189</sup> OLAZABAL, M. Loss Causation in Fraud-on-the-Market Cases Post-Dura Pharmaceuticals. *Berkeley Business Law Journal*, 2006, Vol. 3, Issue 2, p. 360.

<sup>190</sup> Yra neįmanoma nustatyti kuri kita sandorio šalis susidūrė su asmenis, pasinaudojusio viešai neatskleista informacija atliekamais veiksmais tarp visų sandorių finansų rinkoje, kurie buvo įvykdyti tarp to laiko kai asmuo pasinaudojo viešai neatskleista informacija iki to laiko, kai ši viešai neatskleista informacija tapo vieša. Žr.: WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 391.

<sup>191</sup> HANG, H. Compensation for insider trading: Who should be eligible claimants? *Australian Journal of Corporate Law*, 2006, Vol. 84, p. 1–32.

būti teikiamas trečiajai teorijai. Pažymėtina, jog pirmoji teorija vertintina neigiamai, kadangi piktnaudžiavimo rinka veiksmais žala gali būti padaroma asmenims, kurie nebuvo sutartinių teisinių santykių su šiuos veiksmus atlikusiu asmeniu dalyviai. Tuo tarpu antrosios teorijos pagrindu, ieškovui taip pat tenka sunkus uždavinys įrodyti, jog jis galėjo būti potencialus teisinių santykių dalyvis. Pagaliau, trečiosios teorijos pagrindu, ieškovui reikia įrodyti tik aplinkybę, jog jis veikė rinkoje tuo metu, kai buvo atlikti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmai, kas, manytina, yra lengviausiai įrodoma ir suteikia didžiausią apsaugą investuotojams. Nors doktrinoje sutinkama nuomonė, kad žalos atlyginimas visiems asmenims, veikusiems finansų rinkoje iki informacijos viešo paskelbimo, būtų neproporcingas įvykdytam pažeidimui<sup>192</sup>, manytina, kad asmuo, atlikęs piktnaudžiavimo rinka veiksmus ir įvykdęs tokį visai finansų sistemai kenkiantį nusikaltimą, turėtų prisiimti ir didžiulių nuostolių atlyginimo riziką.

S. M. Bainbridge pažymi, jog nuo piktnaudžiavimo rinka nukentėjusiems asmenims gali būti sukurtos procedūrinės kliūtys įgyvendinti teisę reikalauti žalos atlyginimo. Kaip viena iš tokių kliūčių nurodoma grupės ieškinio instituto nebuvimas valstybės teisės sistemoje<sup>193</sup>. Tai ypač aktualu pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju, kuomet įrodymai dažniausiai yra netiesioginiai ir sunkiai gaunami. Tačiau pažymėtina, jog nuo 2015 m. sausio 1 d. įsigaliojus naujoms Civilinio proceso kodekso nuostatomis, Lietuvoje nuo piktnaudžiavimo rinka veiksmų nukentėjusiems investuotojams suteikiama galimybė ginti savo pažeistas teises pareiškiant grupinį ieškinį. Piktnaudžiavimo rinka veiksmų atveju toks ieškinys būtų reiškiamas dėl žalos atlyginimo masinio delikto pagrindu<sup>194</sup>. Pažymėtina, jog tokio ieškinio efektyvumo klausimas šiame skyriuje nevertinamas ir tai yra atskiras nagrinėjimo objektas. Kita vertus, Baudžiamojo proceso kodeksas suteikia asmenims, dėl nusikalstamos veikos patyrusiems turtinės ar neturtinės žalos, baudžiamajame procese pareikšti įtariamajam ar kaltinamajam arba už įtariamojo ar kaltinamojo veikas materialiai atsakingiems asmenims civilinį ieškinį<sup>195</sup>.

Išanalizavus pinigų plovimo stadijas<sup>196</sup>, susidaro įspūdis, jog asmenys, įgyvendinę pinigų plovimo veiksmus, daro žalą visos valstybės finansų sistemai bei ekonominei būklei, tiek vengdami mokesčių, kuriuos privalėtų sumokėti nuo legaliai gautų pajamų,

---

<sup>192</sup> WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 391.

<sup>193</sup> Taip pat akcentuoti kiti faktoriai, kurie daro privačių asmenų teisių įgyvendinimą pareiškiant ieškinį teisme mažiau patrauklų, t. y. „pralaimėjęs moka“ taisyklė, draudimas daugelyje jurisdikcijų mokėti advokatams sėkmės mokesčių (angl. *contingency fee*), nebuvimas veiksmingų įpareigojimų nustatyti piktnaudžiavimo rinka veiksmus. Žr.: BAINBRIDGE, M. *Research Handbook on Insider Trading*. USA: Edward Elgar Publishing Limited, 2013, p. 317.

<sup>194</sup> Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. *Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo. Taikomas mokslinis tyrimas*. Vilnius: 2008, p. 8.

<sup>195</sup> Lietuvos Respublikos baudžiamojo proceso kodeksas. Valstybės žinios. 2002, nr. 37–1341.

<sup>196</sup> 2. 1.3 magistro darbo dalis "Pinigų plovimo samprata ir apraiškos".

tiesiogiai sutrikdydami legalią finansų sistemos veiklą. Tačiau esminis klausimas yra, ar privatus asmenys gali nukentėti nuo pinigų plovimo veiksmų. Baudžiamosios teisės doktrinos atstovai teigia, jog pinigų plovimo nusikaltimo objektu laikoma šalies ekonominė bei finansų ir kredito sistema, kadangi šiais nusikaltimais yra iškreipiama reali valstybės finansų sistemos padėtis bei skatinami infliaciniai procesai, iškyla grėsmės valiutos stabilumui, pakertamas pasitikėjimas finansų ir kredito įstaigomis, ypač bankais, sudaromos sąlygos nesąžiningai konkurencijai, o dėl to nukenčia sąžiningai mokesčius mokantys verslo subjektai bei sugadinamas valstybės, kaip stabilios ir saugios ekonominės erdvės įvaizdis užsienio ir vietos investuotojų akyse<sup>197</sup>.

Akcentuotina, kad pinigų plovimo požymių analizė suponuoja papildomas išvadas dėl privatiems asmenims daromos žalos. Pastebėtina, jog vienas iš pinigų plovimo objektyviosios pusės požymių yra sandorių su nusikalstamu būdu gautais pinigais ar turtu sudarymas. Šis požymis baudžiamosios teisės doktrinoje apibūdinamas kaip bet kokių sandorių dėl nusikalstamu būdu gautų pinigų ar turto sudarymas. Tai gali būti daugiašaliai sandoriai (pavyzdžiui, legalaus turto pirkimas už nusikalstamu būdu įgytus pinigus, nusikalstamu būdu įgyto turto pardavimas) ir vienašaliai sandoriai (pavyzdžiui, nusikalstamu būdu įgyto turto dovanojimas)<sup>198</sup>. Civilinio kodekso 1. 81 straipsnio 1 dalyje nurodyta, kad viešajai tvarkai ir gerai moralei prieštaraujantis sandoris yra niekinis ir negalioja. Teisės doktrinoje teigiama, kad viešajai tvarkai prieštarauja sandoriai, kuriais siekiama apeiti įstatymų reikalavimus. Sprendžiant, ar sandoris prieštarauja viešajai tvarkai ar gerai moralei, būtina įvertinti, kokių padarinių gali atsirasti ar atsiranda ne tik visuomenei, valstybei, bet ir konkrečioms asmenims<sup>199</sup>. Todėl, sandoriai, sudaromi įgyvendinant pinigų plovimo stadijas, būtų laikomi prieštaraujantys viešajai tvarkai ir gerai moralei, taigi – niekiniai ir negaliojantys. Teismui konstatavus, kad sandoris yra niekinis, kartu konstatuojama, kad jis nesukūrė civilinių teisių ar pareigų, kurių siekė jį sudaręs asmenys, šalis turi būti grąžintos į padėtį, buvusią iki sandorio sudarymo – taikoma restitucija, o kai negalima grąžinti to, ką sandorio šalis yra gavusios, natūra – atlyginama to vertė pinigais, jeigu įstatyme nenumatytos kitokios sandorio negaliojimo pasekmės. Tačiau pinigų plovimo atveju restitucijos ar vindikacijos (jeigu tai leidžia jurisdikcijos taisyklės) įgyvendinimas gali būti problematiškas. Pagal bendrą taisyklę, restitucija atliekama natūra, t. y. šalis gautą iš kitos šalies konkretų individualiais

---

<sup>197</sup> ABRAMAVIČIUS, A.; ČEPAS, A. ir kt. *Baudžiamoji teisė. Specialioji dalis*. Vilnius: Eugrimas, 2001. 2 knyga, p. 471.

<sup>198</sup> ABRAMAVIČIUS, A., et al. Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai). Vilnius, 2010, p. 45.

<sup>199</sup> MIZARAS, V., et al. *Civilinė teisė. Bendroji dalis: vadovėlis*. Vilnius: Justitia, 2009, p. 349.

požymiais apibūdintą daiktą taikant restituciją turi gražinti. Tuo atveju, jei sandorio objektas yra apibūdintas rūšiniais požymiais (pvz., pinigai), būtina gražinti tokios pačios rūšies ir kokybės daiktą (šiuo atveju tokį pat sutartimis išreikštos valiutos kiekį)<sup>200</sup>. Vykdamas pinigų plovimo stadijas, atliekantis daugelį sandorių, finansinių operacijų, pinigų ar kito nelegaliai gauto turto forma yra pakeičiama tokiu būdu, jog būtų nuslėpta nelegali pinigų ar turto prigimtis. Todėl restitucijos ar vindikacijos taikymas analizuojamu atveju yra apsunkintas, nes pirminio turto forma gali būti pakeista, o pinigai perleisti kitiems asmenims tiek kartų, jog jų nebeįmanoma atsekti. Taigi, dėl pažeistų nukentėjusio asmens interesų, atsiranda pagrindas reikalauti patirtų nuostolių atlyginimo.

Kadangi Lietuvos autoriai dėl pinigų plovimo įtakos nesąžiningos konkurencijos veiksams daugiau nepasisako, pinigų plovimo veikslių poveikis nesąžiningai konkurencijai yra aptariamas remiantis užsienio doktrinoje pateikiamomis nuomonėmis. J. McDowell nurodo<sup>201</sup>, kad pinigų plovimo veiksmai daro žalą teisėtai veikiančiam privačiam sektoriui. Pažymėtina, jog asmenys, siekiantys legalizuoti pinigus neretai pasitelkia fiktyvias bendroves, kurių pagalba neteisėtai gautos pajamos yra sumaišomos su teisėtai gautomis pajamomis, taip paslepiant nelegaliai gautų pajamų šaltinį. Todėl, kai kuriais atvejais šios fiktyvios įmonės gali pasiūlyti prekes ar paslaugas klientams žemesnėmis kainomis, negu kiti tų pačių prekių ar paslaugų teikėjai ar gamintojai. Taip bendrovė, kurios mechanizmu pasinaudojant yra plaunami pinigai, įgyja pranašumą prieš teisėtai veiklą vykdančias bendroves. Tokioje situacijoje legaliai veikiančioms įmonėms tampa sunku arba praktiškai nebeįmanoma varžytis su nelegaliai veikiančiomis bendrovėmis, kas gali suponuoti tam tikro verslo išstūmimą iš rinkos, pasinaudojant neteisėtais veiksmais<sup>202</sup>. Aptariant pinigų plovimo veikslių žalą mokesčių mokėtojams, doktrinoje pažymima<sup>203</sup>, jog pinigų plovimo veiksmais mažinamos Vyriausybės pajamos, gaunamos iš mokesčių, todėl netiesiogiai nukentčia sąžiningi mokesčių mokėtojai. Taigi, prarandamos pajamos paprastai reiškia didesnius mokesčius sąžiningai juos mokantiems mokesčių mokėtojams, negu būtų tuo atveju, jeigu neteisėtu būdu gautos pajamos būtų apmokestintos. Pažymėtina, jog šiais teiginiais galima sutikti tik iš dalies. Pirma, teiginys, jog bendrovė, per kurios mechanizmą yra plaunami pinigai gali pasiūlyti pigesnes prekes ar paslaugas, taip padarydama žalą teisėtai veikiantiems asmenims, nėra bendra taisyklė, kuria turėtume vadovautis siekiant nustatyti deliktinės civilinės atsakomybės taikymo

---

<sup>200</sup> Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2013 m. lapkričio 20 d. nutartis civilinėje byloje M. M. prieš D. K. ir A. K., Nr. 2A-1071/2013.

<sup>201</sup> MCDOWELL, J. The consequences of money laundering and financial crime. *Economic Perspective*, 2001, Vol. 6, Issue 2, p. 6–8.

<sup>202</sup> *Ibid.*

<sup>203</sup> *Ibid.*

galimybę. Antra, manytina, kad asmenys, vykdantys pinigų plovimo veiksmus, stengiasi vykdyti finansines operacijas siekiant sukelti kuo mažiau įtarimo, todėl paskata prekes ar paslaugas teikti už daug mažesnę nei rinkos kainą taip pat yra kvestionuotina. Trečia, įrodinėjant, kad žala teisėtai veikiantiems asmenims atsirado būtent dėl pinigų plovimo veiksmų, būtų susiduriama su priežastinio ryšio nustatymo problematika. Tam, jog būtų nustatytas tiesioginis priežastinis ryšys, turėtų būti nustatoma, jog priežastimi esančios aplinkybės betarpiškai nulemia neigiamų pasekmių atsiradimą<sup>204</sup>. Tuo tarpu netiesioginiam priežastiniam ryšiui nustatyti reikėtų įrodyti, jog pinigų plovimo veiksmai nėra vienintelė žalos atsiradimo priežastis, tačiau jie tik prisideda prie sąlygų šiai žalai atsirasti sudarymo. Nors teoriškai galimybė reikalauti žalos atlyginimo būtų galima remiantis netiesioginiu priežastiniu ryšiu, teigtina, kad toks ryšys būtų nenustatytas, laikant, jog asmens patirta žala yra pernelyg nutolusi nuo pinigų plovimo veiksmų.

Civilinio kodekso 6. 248 straipsnio 1 dalyje nurodoma, jog civilinė atsakomybė atsiranda tik tais atvejais, jeigu įpareigotas asmuo kaltas, išskyrus įstatymų arba sutarties numatytus atvejus, kuriais civilinė atsakomybė atsiranda be kaltės. Skolininko kaltė preziumuojama, išskyrus įstatymų numatytus atvejus. Įtvirtinta prezumpcija reiškia, kad asmuo, įgyvendinęs piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksmus, preziumuojamas kaltu dėl tokių veiksmų atlikimo. Kas reiškia, jog įrodinėjimo našta pereina šiuos veiksmus galimai atlikusiam asmeniui. Laikoma, kad asmuo kaltas, jeigu atsižvelgiant į prievolės esmę bei kitas aplinkybes, jis nebuvo tiek rūpestingas ir apdairus, kiek atitinkamomis sąlygomis buvo būtina. Piktnaudžiavimo rinka veiksmų atveju tai reikštų, jog asmuo arba neįvykdė savo pareigos atskleisti žinomą informaciją kitiems asmenims, taip paneigiant lygiavertes galimybes veikti rinkoje, arba pasinaudojo viešai neatskleista informacija ir įgyvendino manipuliavimo rinka veiksmus. Taigi, asmens, įgyvendinusio piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksmus, kaltė turėtų būti preziumuojama, įrodinėjimo našta, jog neteisėti veiksmai nebuvo įvykdyti, perkeliant šiuos veiksmus atlikusiam asmeniui.

Atsižvelgiant į pinigų plovimo veiksmų pobūdį, žala privatiesms asmenims gali kilti, pirma, dėl pinigų plovimo schemų įgyvendinimo sąžiningai sandorio šaliai apsunkinant galimybę taikyti restituciją, antra, dėl pirminių pinigų plovimo nusikaltimų daromos žalos, trečia, kitų pažeidimų padaromų vykdant pinigų plovimo veiksmus, pavyzdžiui nesąžininga konkurencija. Tuo tarpu kalbant apie pirminių pinigų plovimo nusikaltimų, t. y. manipuliavimo rinka ir pasinaudojimo viešai neatskleista informacija,

---

<sup>204</sup> Lietuvos Aukščiausio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2000 m. spalio 16 d. nutartis civilinėje byloje AB „Naujoji Ringuva“ v. P. R., UAB „Sankryža“, Nr. 3K-3-981/2000.

padaromą žalą, darytiną šios išvados: a) piktnaudžiavimo rinka veiksnių atveju nukentėjęs asmuo gali reikšti reikalavimą atlyginti prarastas pajamas, kurias būtų gavęs, arba patirtus nuostolius, kurių būtų išvengęs, jeigu viešai neatskleista informacija būtų atskleista viešai laiku ir tinkamai arba jeigu rinkoje nebūtų atlikta manipuliavimo rinka veiksnių; b) manipuliavimo rinka žala gali būti apskaičiuojama taikant kainų skirtumo metodą, t. y. nustatant tikrąją finansinių priemonių kainą prieš manipuliavimo rinka veiksnių atlikimą ir po tokių veiksnių atlikimo; c) pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atveju asmuo gali reikalauti žalos atlyginimo taikant kainų skirtumo metodą, kuris pasireiškia skirtumu tarp tikrosios finansinių priemonių kainos, nesant paskelbtai viešai neatskleistai informacijai, ir šią informaciją atskleidus tinkamai ir laiku, nustatymo; d) žalos ir priežastinio ryšio įrodymą gali sutrikdyti papildomos aplinkybės, kurios galėjo nulemti finansinių priemonių kainos pokyčius piktnaudžiavimo rinka laikotarpiu; e) manytina, jog tinkami ieškovai piktnaudžiavimo rinka veiksnių atveju yra visi asmenys, veikę rinkoje šių veiksnių atlikimo metu; f) siekiant palengvinti nukentėjusių asmenų žalos atlyginimo mechanizmo įgyvendinimą, kreipiantis į teismą dėl žalos atlyginimo, siūlytina neteisėtų veiksnių įgyvendinimą pagrįsti finansų rinkos priežiūros institucijos sprendimu, taip įrodinėjimo našta perkeliant piktnaudžiavimo rinka veiksmus galimai atlikusiam asmeniui.

### 3. DELIKTINĖS CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKYMO SVARBA BEI REIKŠMĖ PIKTNAUDŽIAVIMO RINKA IR PINIGŲ PLOVIMO VEIKSMŲ ATVEJU

#### 3.1. Baudžiamųjų ir administracinių sankcijų efektyvumo problematika

Pažymėtina, kad daugumoje skirtingų jurisdikcijų už piktnaudžiavimo rinka veiksmus įtvirtinta baudžiamoji ir administracinė atsakomybė<sup>205</sup>, už pinigų plovimo veiksmus – baudžiamoji atsakomybė, tačiau šių rūšių atsakomybės taikymo efektyvumas nurodytų veiksmų atvejais yra kvestionuojamas. Pastebėtina, kad silpnas draudimo atlikti analizuojamus veiksmus laikymosi užtikrinimo mechanizmas paaiškinamas keliomis priežastimis: riboto reglamentavimo, nepakankamo kompetencijos lygio, techninių priemonių, galinčių nustatyti neteisėtus veiksmus, trūkumas. Taip pat akcentuojama piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų nustatymo bei įrodymo problematika, finansų rinkos priežiūros institucijų negalėjimas veikti kaip ieškovu pateikiant civilinį ieškinį dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmis padarytos žalos atlyginimo<sup>206</sup>. Taigi, būtent dėl šių priežasčių vis dažniau pasisakoma sankcijų už piktnaudžiavimo rinka veiksmus griežtinimo linkme.

Pastebėtina, kad baudžiamųjų sankcijų nustatymas ir griežtinimas valstybių narių teisinėse sistemose negarantuoja atgrasančio poveikio, apsaugančio valstybių finansų rinkas nuo analizuojamų veiksmų atlikimo. Akcentuotina, kad problemos, su kuriomis susiduriama siekiant nubausti asmenis, atlikusius piktnaudžiavimo rinka veiksmus baudžiamąjį poveikio priemonėmis, tokios kaip didelė įrodinėjimo našta, ilgai trunkantis teismo procesas, nepakankamai geras teisėjų pasiruošimas nagrinėti su finansinių priemonių rinkų pažeidimais susijusias bylas, lemia, jog baudžiamųjų priemonių taikymas neretu atveju lieka tik teorinis. Tačiau intensyvus analizuojamų veiksmų kriminalizavimas parodo, kad šie nusikaltimai yra moraliai blogi ir netoleruoti<sup>207</sup>. Pažymėtina, kad iki šiol Lietuvos teismų praktikoje nepasitaikė nei vieno atvejo, kuomet asmuo būtų nubaustas už piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimą baudžiamąjoje

<sup>205</sup> Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). *Report on Insider trading. How jurisdictions regulate it* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. sausio 18 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf>>.

<sup>206</sup> MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 1000.

<sup>207</sup> AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 453.



byloje<sup>208</sup>. Taigi, nurodytų veiksmų prevencija ir kontrolė lieka didelė problema, ypač atsižvelgiant į tai, kad piktnaudžiavimo veiksmai yra žalingi ne tik finansų rinkos vientisumui, sąžiningumui, valstybės finansų rinkos tarptautinei reputacijai ir visai valstybės ekonominei padėčiai<sup>209</sup>, tačiau ir privačių investuotojų, veikiančių finansų rinkoje, interesams.

Išsakytai pozicijai pritaria ir E. Avgouleas, nuroydamas, kad būtent dėl to, jog piktnaudžiavimo rinka veiksmų įrodinėjimo lygis siekiant pritaikyti baudžiamąsias sankcijas yra toks aukštas, baudžiamosios priemonės nėra pritaikytos efektyviai atgrasyti nuo šių veiksmų atlikimo<sup>210</sup>. Todėl kyla pavojus, kad piktnaudžiavimo rinka veiksmus įgyvendinę asmenys gali likti nenubausti. Taigi, jeigu baudžiamosiomis teisinėmis priemonėmis efektyviai nepavyksta atgrasyti nuo piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų, turėtų būti analizuojama ar kitos atsakomybės rūšys galėtų užpildyti šią spragą<sup>211</sup>.

Teisės doktrinoje teigiama, kad baudžiamosios teisės priemonės sukelia didelius kaštus, tuo tarpu piniginės baudos perkelia išteklius iš pažeidėjo kišenės į mokesčių mokėtojų kišenes<sup>212</sup>. Tačiau pastebėtina, kad nors, administracinių baudų atveju, analizuojamus nusikaltimus įvykdžiusiems asmenims skiriamos poveikio priemonės reikalauja mažiau sąnaudų, manoma, kad kartais skiriamos baudos neturi tokio agrasomojo poveikio, kadangi nauda, gauta iš įvykdyto nusikaltimo, gali būti kur kas didesnė, negu paskirta bauda. Be to, akcentuotina, jog administracinių baudų atveju, tiesiogiai nuo piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veiksmų nukentėjusiems asmenims nėra kompensuojama jų patirta žala, kas gali neigiamai paveikti pasitikėjimą finansų rinka ir tolimesnę investuotojų veiklą joje.

Apibendrinant pasakytina, jog baudžiamosios ar administracinio poveikio priemonės, netgi sugriežtinus jas, nėra pajėgios efektyviai atgrasyti nuo piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmų dėl per didelės įrodinėjimo naštos ir neefektyvaus nukentėjusių asmenų praradimų kompensavimo mechanizmo.

---

<sup>208</sup> Nacionalinė teismų administracija. 2003 m.–2015 m. civilinių, administracinių, baudžiamųjų bylų statistikos ataskaitos. [žiūrėta 2016 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.teismai.lt/lt/visuomenei-ir-ziniasklaidai/statistika/106>>.

<sup>209</sup> ALEXANDER, R. C. H. *Insider Dealing and Money Laundering in the EU*. Didžioji Britanija: Ashgate, 2013, p. 126.

<sup>210</sup> AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 454.

<sup>211</sup> *Ibid.*

<sup>212</sup> *Ibid.* 457.

### 3.2. Deliktinės civilinės atsakomybės taikymo būtinybė

Privataus teisių gynimo (angl. *private enforcement*) mechanizmai tradiciškai nebuvo finansų rinkos reguliavimo dalis<sup>213</sup>. Tačiau, kaip teigia L. Didžiulis, šiandien ši kryptis jau pradėjo keistis, nes Europos Sąjungos administracinis aparatas negalėjo nepastebėti, kad efektyvi JAV finansų rinkų priežiūros sistema sumaniai derina valstybinę priežiūrą su privačiais ieškiniiais<sup>214</sup> ir taip ne tik taupo biudžeto lėšas, bet leidžia apsisaugoti nuo valstybės institucijų veiklos neefektyvumo, populizmo ir geriau aptikti bei sankcionuoti finansinius pažeidimus<sup>215</sup>. N. Moloney pabrėžia, jog galimybė privatiems asmenims, nukentėjusiems nuo piktnaudžiavimo rinka veiksnių, apginti savo pažeistas teises pareiškiant ieškinius teisme, gali padėti išvengti daug problemų, t. y. privatus pažeistų teisių gynimo mechanizmas gali padėti įgyvendinti valstybės institucijų siekiamus tikslus, atgrasyti asmenis nuo piktnaudžiavimo veiksnių atlikimo, taip pat, sumažinti teisinį netikrumą bei palankesnių reguliavimo sąlygų pasirinkimo galimybę<sup>216</sup>.

Teisės doktrinoje pažymima, kad tikrasis piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo nusikaltimų skaičius paprastai priežiūrą vykdančioms institucijoms lieka nežinomas<sup>217</sup>. Nepaisant to, preziumuojama, kad šių nusikaltimų prevencija priklauso nuo dviejų reiškinų: pirma, priežiūrą vykdančių institucijų gebėjimo nustatyti analizuojamus nusikaltimus, antra, atgrasymo mechanizmo efektyvumo. L. Didžiulis nurodo, kad privačių investuotojų iniciatyva imtis teisinių priemonių prieš finansų rinkos pažeidimus, pirmiausia yra sąlygota ekonominių motyvų, t. y. kreipiantis su ieškiniu dėl žalos atlyginimo, jie pirmiausia siekia ekonominės naudos. Tuo tarpu valstybės institucijos gali būti ne tokios motyvuotos nustatyti finansų rinkos pažeidimus<sup>218</sup>.

Viena vertus, Lietuvos teisės sistema suteikia žalą patyrusiems investuotojams palankias taisykles reikalauti žalos atlyginimo. Pirma, teigiamai vertintina galimybė pareikšti grupės ieškinį, palengvinanti asmenims privatų bylinėjimąsi. Antra, vadovaujantis Civilinio kodekso 6. 249 straipsnio 2 dalimi, investuotojams suteikiama

<sup>213</sup> MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 1000.

<sup>214</sup> Jungtinėse Amerikos Valstijose dar 2000 m. –2002 m. daryta analize nustatyta, jog nurodytu laikotarpiu visų paskirtų baudų suma siekė 801,333,333 JAV dolerių, tuo tarpu privataus teisių gynimo mechanizmo pagalba buvo gauta 1,906,333,333 JAV dolerių. Iš COFFEE, J. C. *Law and the market: the impact of enforcement*. Columbia Law School Working Paper Series, 2007, Nr. 304, p. 36.

<sup>215</sup> DIDŽIULIS, L. *Ar viskas gerai su požiūriu į investuotojų apsaugą Lietuvoje?* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://vz.lt/vadyba/finansai-apskaita/2015/09/30/ar-viskas-gerai-su-pozhuriu-i-investuotoju-apsauga-lietuvoje#ixzz40YYiuIMS>>.

<sup>216</sup> MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 1000.

<sup>217</sup> CUMMING, D. J.; ALEXANDER, P. G. ir JOHAN, S. Same Rules, Different Enforcement: Market Abuse in Europe. *TILEC Discussion Paper*, 2014, Nr. 2014–019, p. 13.

<sup>218</sup> DIDŽIULIS, L. Private enforcement of European Financial Markets. Regulation and Lithuanian experience. *International Journal for Financial Services*, 2016, Nr. 1, p. 97.

galimybė reikalauti restitucinių nuostolių atlyginimo<sup>219</sup>. Tačiau pažymima, jog sukurti efektyvią privataus įstatymų laikymosi užtikrinimo tvarką taip pat nėra lengva<sup>220</sup>. Ieškiniai dėl žalos atlyginimo gali reikalauti daug lėšų, be to, bylų sudėtingumas lemia, kad teisėjai, nagrinėjantys bylas dėl žalos atlyginimo dėl piktnaudžiavimo rinka veikslių atlikimo, gali stokoti pakankamai kompetencijos. Taip pat akcentuojama bylinėjimosi išlaidų našta, kadangi nuo 2016 m. sausio 1 d. vartotojai<sup>221</sup> nebėra atleidžiami nuo žyminio mokesčio visais atvejais, tačiau tik bylose dėl vartojimo sutarčių nesąžiningų sąlygų taikymo<sup>222</sup>.

Apibendrinant, konstatuotina, jog deliktinės civilinės atsakomybės taikymas piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo atveju, yra priemonė padidinanti šių veikslių draudimo efektyvumą, prisidedanti prie viešojo įstatymų laikymosi užtikrinimo mechanizmo veiksmingumo. Teisinių instrumentų, tokių kaip administracinių, baudžiamųjų poveikio priemonių taikymas, apsaugo privačių investuotojų interesus *ex ante*, tačiau tik ieškinių dėl žalos atlyginimo institutas gali apginti juos *ex post*<sup>223</sup>. Todėl, siekiant efektyviai kovoti su piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo nusikaltimais į šiuos teisinius institutus turėtume žiūrėti kaip į vientisą sistemą. Baudžiamosios ir administracinės poveikio priemonės, derinant jas su deliktinės civilinės atsakomybės taikymu, sukuria vientisą sistemą, kurios pagrindu nukentėjusiems nuo piktnaudžiavimo rinka ar pinigų plovimo veikslių asmenims yra atlyginama jų patirta žala, o neteisėtus veiksmus įgyvendinę asmenys – atgrasomi nuo tolimesnių pažeidimų įgyvendinimo.

---

<sup>219</sup> Nukentėjusiems investuotojams palankių sąlygų analizei žr.: DIDŽIULIS, L. Private enforcement of European Financial Markets. Regulation and Lithuanian experience. *International Journal for Financial Services*, 2016, Nr. 1, p. 103.

<sup>220</sup> MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 996.

<sup>221</sup> Vartotojo ir investuotojo sampratų santykio analizei žr.: DIDŽIULIS, L. Private enforcement of European Financial Markets. Regulation and Lithuanian experience. *International Journal for Financial Services*, 2016, Nr. 1, p. 101.

<sup>222</sup> Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 1964, nr. 19–139.

<sup>223</sup> DIDŽIULIS, L. Private enforcement of European Financial Markets. Regulation and Lithuanian experience. *International Journal for Financial Services*, 2016, Nr. 1, p. 97.

## IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Piktnaudžiavimo rinka veiksmai pinigų plovimo atžvilgiu gali būti laikomi pirminiu nusikaltimu, kurio rezultatas yra neteisėtai gautos pajamos, kurias reikia legalizuoti. Šie veiksmai yra nukreipti į tą patį objektą – finansų rinkų vientisumą ir efektyvų veikimą, pasinaudojant rinka, kaip priemone neteisėtiems veiksams atlikti. Tai suponuoja išvadą, jog šie veiksmai turi būti analizuojami kompleksiskai.
2. Nors Europos Sąjungos teisės aktuose, reglamentuojančiuose piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus, nėra tiesioginių nuostatų, įpareigojančių valstybes nares nustatyti privataus teisių gynimo mechanizmą, laikytina, jog šių teisės aktų tikslai bei prigimtis, suteikia teorines teisines prielaidas reikalauti žalos atlyginimo.
3. Tinkami ieškovai pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksnu atveju laikomi asmenys, kurie laikotarpiu nuo piktnaudžiavimo rinka veiksnu įgyvendinimo iki šių veiksnu nustatymo, veikė finansų rinkoje. Manipuliavimo rinka veiksnu atveju teisė į žalos atlyginimą suteikiama asmenims, kurie dėl nurodytų veiksnu patyrė nuostolių arba negavo pajamų, kurias galėjo gauti, jeigu tokie veiksmai nebūtų įgyvendinti. Pinigų plovimo atveju, teisė į žalos atlyginimą suteikiama asmenims, kurių interesai buvo pažeisti dėl pinigų plovimo schemų įgyvendinimo, pirminių pinigų plovimo nusikaltimų arba tiems, kurie patyrė nuostolių dėl nusikaltimų, kurie yra pinigų plovimo veiksnu pasekmė.
4. Nuostolių apskaičiavimas piktnaudžiavimo rinka veiksnu atveju, yra problematiškas, atsižvelgiant į neteisėtų veiksnu nustatymo sudėtingumą, finansinių priemonių kainai įtaką darančias aplinkybes ir galimybę finansų rinkoje veikti anonimiškai. Investuotojų patirtą žalą siūloma apskaičiuoti pasinaudojant kainų skirtumo metodu: palyginus tikrąją finansinės priemonės kainą ir dirbtinai nustatytą kainą. Nukentėjusiems asmenims, kreipiantis į teismą dėl žalos atlyginimo, rekomenduojama remtis oficialiu finansų rinkos priežiūros institucijos sprendimu dėl neteisėtų veiksnu atlikimo.
5. Vien baudžiamosios ir administracinės priemonės nėra pajėgios efektyviai atgrasyti nuo piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksnu dėl per didelės įrodinėjimo naštos ir neefektyvaus nukentėjusių asmenų praradimų kompensavimo mechanizmo. Todėl, efektyvi kompensacinė ir prevencinė funkciją įgyvendinanti sistema gali būti sukurta tik derinant baudžiamąsias, administracines poveikio priemones kartu su nuostolių atlyginimo institutu.

## ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

### **Europos Sąjungos teisės aktai:**

1. Europos parlamento ir tarybos direktyva (ES) 2015/849 2015 m. gegužės 20 d. dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui ar teroristų finansavimui prevencijos, kuria iš dalies keičiamas Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 648/2012 ir panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/60/EB bei Komisijos direktyva 2006/70/EB. OL 2015 L 141, p. 73.
2. Komisijos direktyva 2003/124/EB, įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos Direktyvą 2003/6/EB dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo apibrėžimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo. OL 2004 m. specialusis leidimas, 6 skyrius, 6 tomas, p. 348.
3. 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 direktyva). OL 2003 L 96, p. 16-25.
4. 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation). OL 2014 L 173, p. 1.

### **Tarptautiniai teisės aktai:**

1. Jungtinių tautų konvencija prieš tarptautinį organizuotą nusikalstamumą. Valstybės žinios, 2002-05-22, nr. 51-1933.

### **Lietuvos Respublikos teisės aktai:**

1. Lietuvos Respublikos administracinių teisės pažeidimų kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 1985, nr. 1–1.
2. Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2000, nr. 89-2741.
3. Lietuvos Respublikos baudžiamojo proceso kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2002, nr. 37–1341.
4. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 1964, nr. 19–139.
5. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios. 2000, nr. 74–2262.

6. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 17–627.
7. Lietuvos Respublikos pinigų plovimo prevencijos įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1997, nr.64–1502
8. Lietuvos Respublikos visuomenės informavimo įstatymas. Valstybės žinios, 1996, nr. 71-1706.
9. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. Valstybės žinios, 2007, nr. 17-626;
10. Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimas “Dėl viešai neatskleistos informacijos konfidencialumo užtikrinimo ir atskleidimo taisyklių patvirtinimo”, nr. 03-46.

### **Teismų praktika:**

1. 2012 m. birželio 28 d. Teisingumo Teismo (antroji kolegija) sprendimas *Markus Geltl v. Daimler AG* C-19/11, EU:C:2012:397.
2. 2009 m. rugsėjo 10 d. Generalinės advokatės Juliane Kokott išvada byloje *Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck v. Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)* C-45/08, EU:C:2009:534.
3. 2014 m. gruodžio 18 d. Generalinio advokato Melchior wathelet išvada byloje *Jean-Bernard Lafonta v. Autorité des marchés financiers (AMF)* C-628/13, EU:C:2014:2472.
4. Europos Sąjungos Teisingumo Teismas. 2015 m. kovo 11 d. sprendimas *Jean-Bernard Lafonta v Autorité des marchés financiers* C-628/13, EU:C:2015:162.
5. Europos Sąjungos Teisingumo Teismo 2009 m. gruodžio 3 d. prejudicinis sprendimas *Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck v. Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)* C-45/08, EU:C:2009:806
6. Europos Teisingumo Teismas. 1971 m. gruodžio 14 d. sprendimas *Politi s.a.s. v. Ministry for Finance of the Italian Republic* C-43/71, EU:C:1971:122.
7. Europos Teisingumo Teismas. 2007 m. gegužės 10 d. sprendimas byloje *Ipourgos Ikonomikon and Proistamenos DOI Amfissas prieš Charilaos Georgakis* C-391/04, EU:C:2007:272.
8. Lietuvos Aukščiausio Teismo Baudžiamųjų bylų skyrius. 2007 m. birželio 5 d. sprendimas *Valstybė v. A.R., Nr. 2K-319/2007.*
9. Lietuvos Aukščiausio Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2011 m. rugsėjo 20 d. nutartis civilinėje byloje *D. B. v. D. P., D. P., Nr. 3K-3-351/2011.*

10. Lietuvos Aukščiausio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2000 m. spalio 16 d. nutartis civilinėje byloje AB „Naujoji Ringuva“ v. P. R., UAB „Sankryža“, Nr. 3K-3-981/2000.
11. Lietuvos Aukščiausio Teismo Baudžiamųjų bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2014 m. birželio 2 d. nutartis baudžiamojoje byloje A. Š. ir A. V. v. Lietuvos Respublikos generalinės prokuratūra, Nr. 2K-251/2014.
12. Lietuvos Aukščiausio Teismo Civilinių bylų skyriaus išplėstinė teisėjų kolegija. 2015 m. lapkričio 17 d. nutartis civilinėje byloje V. G., V. V. N. v. BAB bankas „Snoras“, Nr. 3K-7-602-684/2015 (S).
13. Lietuvos Aukščiausio Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2009 m. vasario 4 d. nutartis civilinėje byloje M. T. ir kt. v. Lietuvos valstybė, Nr. 3K-3-5/2009.
14. Lietuvos Aukščiausio Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2014 m. liepos 3 d. nutartis civilinėje byloje Vilniaus miesto savivaldybė v. G. L., E. L., G. L., K. L., Nr. 3K-3-369/2014.
15. Lietuvos Aukščiausio Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2008 m. kovo 26 d. nutartis civilinėje byloje J. M. Š. v. VĮ Registrų centro Kauno filialas, antstolė L. U. D., Nr. 3K-7-59/2008.
16. Lietuvos Aukščiausio Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2010 m. vasario 26 d. nutartis priimta civilinėje byloje S. U. v. Lietuvos valstybė, Nr. 3K-3-91/2010.
17. Lietuvos vyriausias administracinis teismas. 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje uždaroji akcinės bendrovės draudimo kompanija „PZU Lietuva“ v. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija, Nr. A<sup>556</sup>-1035/2009.
18. Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2013 m. lapkričio 20 d. nutartis civilinėje byloje M. M. prieš D. K. ir A. K., Nr. 2A-1071/2013.
19. Vilniaus apygardos teismo Baudžiamųjų bylų skyrius. 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje M. G. prieš Lietuvos banką, Nr. ATP-830-387/2015.

#### **Specialioji literatūra:**

1. ABRAMAVIČIUS, A., *et al.* Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213-330 straipsniai). Vilnius, 2010.

2. ABRAMAVIČIUS, A.; ČEPAS, A. ir kt. Baudžiamoji teisė. Specialioji dalis. Vilnius: Eugrimas, 2001, 2 knyga.
3. ANDRULYTĖ, I.; JURKŠAS, L. *Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija mastas NASDAQ OMX Vilniaus biržoje*. Pinigų studijos, 2015, p. 5–23.
4. BAGDONAVIČIUS, S. Baudžiamoji teisė. Atskirų nusikaltimų ekonomikai ir finansams komentaras. Vilnius: AB Standartų spaustuvė, 1999.
5. FRUZEROVA, O. Draudimas manipuliuoti rinka. *Teisė*, 2013, 88 t., p. 164–180.
6. FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka genėzė prekybos vertybiniais popieriais kontekste. *Teisė*, 2015, t. 95, p. 55–70.
7. GAVELIS, V.; ČEPAS, A. Ekonominio nusikaltimo samprata. *Ekonomika*, 2002, p. 7–15.
8. GUTAUSKAS, A. Nusikalstamu būdu įgytų pinigų ar turto legalizavimo baudžiamasis teisinis vertinimas. *Jurisprudencija*, 200, 8(98), p. 62–70.
9. JOVAIŠAS, K. Baudžiamųjų įstatymų komentaras. Nusikaltimai finansams. *Verslo ir komercinė teisė*, 1999, Nr. 4–5.
10. DIDŽIULIS, L. Private enforcement of European Financial Markets. Regulation and Lithuanian experience. *International Journal for Financial Services*, 2016, Nr. 1, p. 96–104.
11. MIKELĖNAS, V. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė, I tomas, 2003.
12. MIZARAS, V. Lietuvos deliktų teisės raidos aktualijos ir tendencijos. Iš MIZARAS, V. *Šiuolaikinės civilinės teisės raidos tendencijos ir perspektyvos*. Vilnius: Justitia, 2007, p. 51–75.
13. VANHARA, D. *Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Vilnius: Leidykla MES, 2011.
14. AHERN, K. Information networks: evidence from illegal insider trading tips. *Journal of Financial Economics*, 2015, p. 1–65.
15. ALCOCK, A. *Market Abuse. Company Lawyer*. S. 1., 2002, p. 142–150.
16. ALEXANDER, R. C. H. *Insider Dealing and Money Laundering in the EU*. Didžioji Britanija: Ashgate, 2013.
17. ALKHAMEES, A. Private Action as a remedy against market manipulation in the USA. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2002. p. 41–55.
18. ANDENAS, M; WOOLRIDGE, F. *European comparative company Law*. S.l.: Cambridge university press, 2009, p. 520. Iš VANHARA, D. *Viešoji prekyba*



- akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos.* Vilnius: Leidykla MES, 2011.
19. AUSTIN, J. Does the Westpoint litigation signal a revival of the ASIC s 50 class action? *Australian Journal of Corporate Law*, 2008, Vol. 22, p. 8–27.
  20. AVGOULEAS, E. *The Mechanics and Regulation of Market abuse. A legal and economic analysis.* Oxford: Oxford University Press, 2010.
  21. BAINBRIDGE, M. *Research Handbook on Insider Trading.* USA: Edward Elgar Publishing, 2014.
  22. COFFEE, J. C. Law and the market: the impact of enforcement. *Columbia Law School Working Paper Series*, 2007, Nr. 304, p. 4–82.
  23. COX, D. *Introduction to money laundering deterrence.* John Wiley & Sons Ltd, 2011.
  24. CUMMING, D. J.; ALEXANDER, P. G. ir JOHAN, S. Same Rules, Different Enforcement: Market Abuse in Europe. *TILEC Discussion Paper*, 2014, Nr. 2014–01.
  25. DOORENBOS, R. D.; KORTMANN, J. J. C. S. *Handboek Marktmisbruik.* S. l.: Deventer, 2008.
  26. DORN, N., *et al.* *Impacts of Financial Crimes and Amenability to Control by the FSA: Proposed Framework for Generating Data in a Comparative Manner.* [interaktyvus]. London, Financial Services Authority, 2009 [žiūrėta 2016 m. sausio 24 d.]. Prieiga per internetą: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1458366](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1458366)>.
  27. FERRARA, C. R.; THOMAS, H.; NAGY, D. M. Ferrara on Insider Trading and the Wall. *ALM Property Law Journal Press*, 2006, p. 4–13.
  28. FUCHS, A. Kommentar zum WpHG, 20a para 58. Iš VEIL, R. *European capital markets law.* Oxford: Hart Publishing Limited, 2013.
  29. GOURIO, A; DAIGRE, J. J. *Droit bancaire et financier.* France: 2013, p. 399, 403. Iš TOUNTOPOULOS D. V. *Market Abuse and Private Enforcement. European Company and Financial Law Review*, 2014, Vol. 11, Issue 3, p. 297–332.
  30. GRUNDMANM, S. *European Company Law. Second Edition.* Oxford: Hart Publishing, 2012.
  31. GULLIFER. L; PAYNE.J. *Corporate Finance Law: Principles and Policy.* Oxford: Hart Publishing, 2011.
  32. HELLGARDT, A. The Notion of Inside Information in the Market Abuse Directive: Geltl. *Common Market Law Review*, 2013, Vol. 50, p. 154, 158. Iš VEIL,

- R. *Enforcement of Capital Markets in Europe*. Oxford: Hart Publishing, 2013. p. 200.
33. KLEIN, A. W.; COFFEE, J. C. *Business Organisation and Finance legal and economic Principles*. New York: Foundation press, 2004.
  34. KÓHALMI, L.; MEZEI, K. The concept and typical forms of economic crime. *Journal of easterneuropean criminal law*, 2015 , Nr. 2, p. 1–224.
  35. KRIS, H. *Criminal Finance: The Political Economy of Money Laundering in a Comparative Legal Context*. The Hague: Kluwer Law International, 2002.
  36. LANGEVOORT, D. C. *Taming the Animal Spirits of the Stock Markets: A Behavioral Approach to Securities Regulation*. S.l.: 2012, p. 163–165. Iš AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 120.
  37. LEINWEBER, D. J.; MADHAVAN, A. N. Three Hundred Years of Stock Market Manipulations. *The Journal of Investigating*, 2011, p. 1–10.
  38. LELAND, H. E. Insider trading. Should it be prohibited? *The Journal of Political Economy*, 1992, Vol. 100, Nr. 4., p. 859-887.
  39. MANNE, H. G. *Insider trading and the stock market*. New York: The Free Press, 1966.
  40. MCDOWELL, J. The consequences of money laundering and financial crime. *Economic Perspective*, 2001, Vol. 6, Issue 2, p. 6–8.
  41. MENDELSON, M. The economics of insider trading reconsidered. *University of Pennsylvania Law Review*, 1969, Vol. 117 p. 470–492.
  42. MOLONEY, N. *EC Securities Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2008.
  43. NELEMANS, M. Redefining Trade-Based Market Manipulation. *Valparaiso University Law Review*, 2007, p. 1169–1220.
  44. OLAZABAL, M. Loss Causation in Fraud on the Market Cases Post Dura Pharmaceuticals. *Berkeley Business Law Journal*, 2006, Vol. 3, Issue 2, p. 337–379.
  45. PEMBERTON, G. Money Laundering in Securities Markets. *The Money Laundering Bulletin*, 2000, p. 1–10.
  46. RATNER, D. L. *Securities Regulation. Fourth edition*. S.l.: West Publishing Co, 1992, p. 136.
  47. ROBERT, H; HOTZ, Jr. *Sec v. Obus and the Evolving Law of Tippee Liability in Insider Trading Cases*. Iš Benjamin, J. J.; Peikin, R. S. *White Collar Crime 2013*:

- Prosecutors and Regulators Speak. New York: *Corporate law and practice course handbook series*, 2013, Nr. b-2053, p. 151–162.
48. ROKAJ, I. Raising Questions and Finding Answers: Money Laundering in Light of Three Theories. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies MC SER Publishing*, 2015, p. 285–290.
  49. SODERSTORM, R. Regulating Market Manipulation. An approach to designing Regulatory Principles. Iš *Uppsala Faculty of Law Working Paper*. Uppsala: 2011, p. 1–44.
  50. STAIKOURAS, P. *Ensuring the integrity of the price-formation mechanism: securities regulation and the challenges of market abuse*. London: 2000. Iš ALKHAMEES, A. Private action as a remedy against market manipulation. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2012, Vol. 20, No. 1., p. 41–55.
  51. STIGLITZ J. E.; JARAMILLO-VALLEJO J. ir PARK Y. C. *The Role of the State in Financial Markets*. Iš World Bank Annual Conference on Development Economics. S. l.: 1993, p. 19–61.
  52. SWAN, E. J., VIRGO J., Market abuse regulation. Second edition. New Yourk: Oxford University Press, 2010, p. 36. Iš FRUZEROVA, O. Piktnaudžiavimo rinka genėzė prekybos vertybiniais popieriais kontekste. *Teisė*, 2015, t. 95, p. 57.
  53. TOUNTOPOULOS D. V. Market Abuse and Private Enforcement. *European Company and Financial Law Review*, 2014, Vol. 11, Issue 3, p. 297–332.
  54. UNGER, B. *The Amount and the Effects of Money Laundering*. Utrecht School of Economics, Utrecht: 2006.
  55. VEIL, R. *Enforcement of Capital Markets in Europe*. Oxford: Hart Publishing, 2013.
  56. WANG, W. Measuring Insider Trading damages for a Private Plaintiff. *UC Davis Business Law Journal*, 2009, Vol. 10, No. 1, p. 1–31.
  57. WARREN, G. M. *European Securities Regulation*. First Edition. S. l.: Kluwer Law International, 2003. Iš: GRUNDMANM, S. *European Company Law. Second Edition*. Oxford: Hart Publishing, 2012.
  58. WILLIAMS, G. The aims of the law of tort. Current legal problems, 1951, p. 137. Iš AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2005.
  59. WILSON, J; BURNS, T. *Stock market manipulation trials avoiding the traps* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www.deverslist.com.au/STOCK%20MARKET%20MANIPULATION%20TRIALS.pdf>.

60. WOOD, P. *Law and Practise of international finance*. London: Sweet & Maxwell, 2008.

**Travaux préparatoires:**

1. Europos Komisija. Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl viešai neatskleistos informacijos ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka) (Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse). OL, 2001 C 240E, p. 265–271.
2. Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. *Lietuvos respublikos baudžiamojo kodekso 217, 218, 270, 271, 310 straipsnių ir priedo pakeitimo ir papildymo bei kodekso papildymo 2241 straipsniu įstatymo projekto poveikio bazinio vertinimo pažyma*. Vilnius: 2009.
3. Europos Komisija. Vieša konsultacija dėl Piktnaudžiavimo rinka direktyvos peržiūrėjimo (Public Consultation on a Revision of the Market Abuse Directive (MAD) [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. vasario 8 d.]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mad/consultation\\_pae\\_r.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mad/consultation_pae_r.pdf).

**Kita praktinė medžiaga:**

1. Committee of experts on the evaluation of anti-money laundering measures and the financing of terrorism (MONEYVAL). *Use of securities in money laundering schemes* [interaktyvus]. Prancūzija: 2008 [žiūrėta 2016 m. sausio 31 d.]. Prieiga per internetą: [https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL\(2008\)24Reptypsecurities.pdf](https://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Activities/MONEYVAL(2008)24Reptypsecurities.pdf).
2. Eurasian group on combating money laundering and financing of terrorism. *EAG typology report on money laundering through the securities markets* [interaktyvus]. S. 1.: 2013 [žiūrėta: 2016 m. sausio 14 d.] Prieiga per internetą: [http://www.eurasiangroup.org/files/Typologii%20EAG/WGTYP\\_2013\\_4\\_eng\\_cp\\_y0.pdf](http://www.eurasiangroup.org/files/Typologii%20EAG/WGTYP_2013_4_eng_cp_y0.pdf).
3. European Securities and Market Authority (ESMA). *ESMA'S policy orientations on possible implementing measures under the Market Abuse Regulation* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. vasario 13 d.]. Prieiga per internetą:

- [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/20131649\\_discussi\\_on\\_paper\\_on\\_market\\_abuse\\_regulation\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/20131649_discussi_on_paper_on_market_abuse_regulation_0.pdf)>.
4. European Securities and Market Authority (ESMA). *Market abuse and accepted market practices* [interaktyvus]. France [žiūrėta 2016 m. sausio 26 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.esma.europa.eu/regulation/trading/market-abuse>>.
  5. European Securities Market Authority (ESMA). *Report on actual use of sanctioning powers under MAD* [interaktyvus]. 2012 [žiūrėta: 2016 m. vasario 15 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-270.pdf>>.
  6. Europos Komisija. *2012 m. konkurencijos politikos ataskaita* [interaktyvus]. Briuselis: 2013 [žiūrėta 2016 m. vasario 31 d.]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/competition/publications/annual\\_report/2012/part1\\_lt.pdf](http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/2012/part1_lt.pdf) >.
  7. Financial Action Task Force on Money Laundering. *Report on Money Laundering Typologies 2002-2003* [interaktyvus]. Prancūzija, 2003 [žiūrėta 2016 m. sausio 31 d.]. Prieiga per internetą: [http://www.fatfgafi.org/media/fatf/documents/reports/2002\\_2003\\_ML\\_Typologies\\_ENG.pdf](http://www.fatfgafi.org/media/fatf/documents/reports/2002_2003_ML_Typologies_ENG.pdf) >.
  8. International Monetary Fund. *The IMF and the Fight against Money Laundering and the Financing of Terrorism* [interaktyvus]. Washington: 2015 [žiūrėta: 2016 m. vasario 18 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/aml.pdf>>.
  9. Lietuvių kalbos institutas. *Lietuvių kalbos žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-01-31]. Prieiga per internetą: <http://www.lkz.lt/startas.htm>>.
  10. Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo. Taikomas mokslinis tyrimas. Vilnius: 2008.
  11. Slaughter and May. *Civil Liability for money laundering* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: [https://www.slaughterandmay.com/media/790597/civil\\_liability\\_for\\_money\\_laundering.pdf](https://www.slaughterandmay.com/media/790597/civil_liability_for_money_laundering.pdf)>.
  12. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). *Investigating and prosecuting market manipulation* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. vasario 2 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf>>.
  13. The Committee of European Securities Regulators (ESMA). *Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market*, CESR/06-562b.

14. The Committee of European Securities Regulators (ESMA). *Report on Administrative Measures and Sanctions as well as the Criminal Sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive (MAD)* [interaktyvus]. Prancūzija: 2007. [žiūrėta: 2016 m. vasario 7 d.]. Prieiga per internetą: <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/07\\_693\\_2\\_.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/07_693_2_.pdf)>.
15. Transparency International Lietuvos skyrius. *JT Konvencijos prieš korupciją įgyvendinimo paralelinė ataskaita* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. kovo 5 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.transparency.lt/wpcontent/uploads/2015/10/2013\\_jt\\_konvencijos\\_pries\\_korupcija\\_igyvendinimo\\_ataskaita\\_.pdf](http://www.transparency.lt/wpcontent/uploads/2015/10/2013_jt_konvencijos_pries_korupcija_igyvendinimo_ataskaita_.pdf)>.
16. World Bank. *Money Laundering and Terrorist Financing: Definitions and Explanations* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/01-chap01-f.qxd.pdf>>.

#### **Elektroniniai dokumentai:**

1. DIDŽIULIS, L. *Ar viskas gerai su požiūriu į investuotojų apsaugą Lietuvoje?* [interaktyvus]. [žiūrėta: 2016 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://vz.lt/vadyba/finansai-apskaita/2015/09/30/ar-viskas-gerai-su-pozhuriu-i-investuotoju-apsauga-lietuvoje>>.
2. Nacionalinė teismų administracija. *2003 m.–2015 m. civilinių, administracinių, baudžiamųjų bylų statistikos ataskaitos*. [žiūrėta 2016 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.teismai.lt/lt/%20visuomenei-ir-ziniasklaidai/statistika/106>>.
3. ČIULADA, P. *Aliarmas investuotojams: vien sužinoti slaptą informaciją – jau bėda* [interaktyvus]. Lietuva, 2016 [žiūrėta: 2016 m. balandžio 3 d.]. Prieiga per internetą: <<http://vz.lt/rinkos/2016/03/16/aliarmas-investuotojams-vien-suzinoti-slapta-informacija--jau-beda>>.

## SANTRAUKA

Atliekamo tyrimo tikslas yra ištirti ir įvertinti deliktinės civilinės atsakomybės taikymo pagrįstumą bei sąlygas piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksniams atvejais. Tikslas įgyvendinamas pasitelkiant doktrines pozicijas bei Lietuvos ir užsienio valstybių teismų praktiką, finansų rinkos priežiūros institucijų atliktus tyrimus.

Pirmoje darbo dalyje įvertinamos sąlygos deliktinei civilinei atsakomybei už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus atsirasti, vertinamas nurodytų veiksnių santykis, analizuojant nacionalinius, regioninius bei tarptautinius teisės aktus.

Antroje darbo dalyje analizuojami deliktinės civilinės atsakomybės taikymo ypatumai piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo atvejais, taip pat nustatomi asmenys, turintys teisę pareikšti ieškinį dėl žalos, padarytos nurodytais veiksmais, atlyginimo.

Trečioje darbo dalyje atskleidžiama deliktinės civilinės atsakomybės už piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmus taikymo svarba ir reikšmė, nustatant kokį poveikį taikoma atsakomybė turi piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksnių prevencijai.

Daromos išvados, jog neteisėti piktnaudžiavimo rinka ir pinigų plovimo veiksmai yra tiesiogiai vienas su kitu susiję, todėl analizuotini kompleksiskai. Analizuojamus veiksmus reglamentuojantys teisės aktai suteikia teisinę prielaidą reikšti ieškinį dėl žalos atlyginimo. Atsižvelgiant į deliktinės civilinės atsakomybės sąlygų nustatymo problematiką, tokios atsakomybės taikymas yra sudėtingas, tačiau būtinas, siekiant sustiprinti analizuojamų veiksnių prevencijos mechanizmą.

## SUMMARY

### **Non-contractual (delictual) liability for market abuse and money laundering**

The aim of the research is to examine and evaluate the validity and conditions for the application of the civil tort liability for market abuse and money laundering actions. This aim is implemented by invoking doctrinal positions and case law of Republic of Lithuania and foreign countries courts, also by studies, accomplished by financial market regulators.

In the first part of the research, conditions of tort liability for market abuse and money laundering actions are analyzed, according to national, regional and international laws, including considerations of the relationship of the relevant actions.

In the second part of the research, specificity of tort civil liability for market abuse and money laundering actions is analyzed, including an identification of persons, who are entitled to bring an action for damages, for the indicated actions.

In the third part of the research, the importance and significance of the application of civil tort liability for market abuse and money laundering actions is revealed, by determining the impact of the applied liability to the market abuse and money laundering prevention.

The conclusion is that torts of market abuse and money laundering are directly related to each other, thus, they must be analysed by combining them together. Legislation, regulating analyzed actions, provides legal preconditions for bringing an action for damages. The application of tort civil liability, for actions indicated, is complicated, taking into account the difficulties of determining its conditions, but is necessary, in order to strengthen the prevention mechanism of analyzed actions.