

KAI KURIE PROBLEMINIAI RESTITUCIJOS TAIKymo IR GRUPĖS IEŠKINIO TEIKIMO PIKtNAUDŽIAVIMO RINKA ATVEJais ASPEKTAI

Oksana Fruzerova

Lietuvos banko Priežiūros tarnybos
Finansinių paslaugų ir rinkų priežiūros departamento
Reguliuojamos rinkos priežiūros skyriaus
vyriausioji juriskonsultė
Tel. (+370 5) 268 05 31
El. paštas: <ofruzerova@lb.lt>

Straipsnyje nagrinėjami investuotojams ir kitiems finansų rinkos dalyviams piktnaudžiavimo rinka veiksmais, t. y. pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka, padarytos turinės žalos atlyginimo aktualūs klausimai, t. y. restitucijos taikymo ir grupės ieškinio teikimo tam tikri probleminiai aspektai.

This article discusses most relevant issues regarding compensation of pecuniary damage that was caused to investors and other financial market participants by market abuse activity – insider trading and market manipulation, in particular some problematic aspects of restitution and class action possibilities.

Įvadas

Temos aktualumas ir problematika. Finansų teisėje piktnaudžiavimo rinka terminas specifinę reikšmę įgavo po Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 2003/6/EB priėmimo¹. Minėta direktyva nustatė draudimą piktnaudžiauti rinka (angl. *market abuse*). Piktnaudžiavimas rinka gali būti apibūdinamas kaip neteisėti veiksmai finansų rinkoje, kuriais pažeidžiamas sąžiningas finansų rinkos veikimas. Lietuvoje šis draudimas įtvirtintas Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 ir 63 straipsniuose. Nors piktnaudžiavimas rinka gali turėti įvairių formų, tačiau tiek teisės aktuose, tiek doktrinoje skiriamos dvi pagrindinės piktnaudžiavimo rinka formos, kurios finansų rinkoms tinkamai funkcionuoti turi didžiausią neigiamą įtaką: 1) pasinaudojimas viešai neatskleista informacija ir 2) manipuliavimas rinka. Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija – neteisėti veiksmai finansų rinkoje, kai viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo siekia neteisėtai gauti naudos iš jam žinomos viešai neatskleistos informacijos. O manipuliavimas rinka – bet kokie veiksmai ar jų visuma, kuriais siekiama dirbtinai paveikti finansinių priemonių kainą ir (arba) sudaryti klaidinančią arba tikrovės neatitinkančią įspūdį dėl tikrosios finansinių priemonių vertės².

¹ 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka), *OL*, 2004 L 96.

² Plačiau skaityti: FRUZEROVA, O. Vertybinių popierių teisė: pasinaudojimas viešai neatskleista informacija. *Teisė*, 2013, t. 86; FRUZEROVA, O. Draudimas manipuluoti rinka. *Teisė*, 2013, t. 88.

IOSCO³ nuolat pabrėžia finansų rinkų sąžiningo veikimo ir investuotojų apsaugos principų užtikrinimo svarbą⁴. Be to, finansų rinkų augimas ar nuosmukis visų pirma priklauso nuo investuotojų pasitikėjimo rinkomis, o piktnaudžiavimas rinka šį pasitikėjimą smarkiai mažina. Nustatyta, kad pasitikėjimas finansų rinkomis didina jų efektyvumą⁵ ir stiprina likvidumą⁶. Praradus investuotojų pasitikėjimą, jo atkūrimo procesas yra ilgas ir sudėtingas. Istorija rodo, kad po 1929 m. akcijų kainų nuosmukio, kai buvo prarastas pasitikėjimas finansų rinkomis, akcijų kainos lygi iki krizės pasiekė tik po dvidešimties metų⁷. Siekiant didinti investuotojų pasitikėjimą finansų rinkomis ir pačiu investavimu, svarbu nustatyti ir taikyti ne tik rinkos skaidrumą užtikrinančias taisykles ir proporcingą teisinę atsakomybę, bet ir efektyvų mechanizmą, kuris nukentėjusiems finansų rinkos dalyviams leistų apginti savo pažeistas teises, pavyzdžiui, taikant restituciją ar teikiant grupės ieškinius dėl patirtos žalos atlyginimo.

Atsižvelgiant į šiuolaikinės technologijas, piktnaudžiavimo rinka veiksmai neapsiriboja vienos valstybės teritorija. Prekyba finansinėmis priemonėmis tapo globali ir tarpvalstybinė. Pasaulio finansų rinkose piktnaudžiavimo rinka veiksmai plačiai paplitę ir turi tarpvalstybinį pobūdį, dėl technologinių naujovių nuolat vystosi ir tobulėja bei dideliame subjekto ratui dažnai sukelia didelio masto neigiamų padarinių⁸. Nuolat daugėja tarpvalstybinių piktnaudžiavimo rinka bylų⁹. Atsižvelgiant į tai, restitucijos taikymo ir grupės ieškinių teikimo galimybės piktnaudžiavimo rinka atvejais finansų rinkos dalyviams svarbūs tiek nacionaliniu, tiek tarptautiniu lygiu.

Civilinės teisės paskirtis – spręsti kylančius asmenų ginčus, todėl tai tinkamiausia ir mažiausia intervencijos reikalaujanti priemonė, siekiant piktnaudžiavimo rinka veiksmus atlikusį asmenį įpareigoti grąžinti neteisėtai gautą pelną ar atlyginti investuotojų patirtą žalą¹⁰. Tai taip pat efektyvi piktnaudžiavimo rinka prevencijos priemonė, nes potencialiam pažeidėjui tampa itin „nepatrauklu“ atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmus, nes pritaikyta administracinė ar baudžiamoji atsakomybė¹¹, kartu

³ IOSCO – Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija (angl. *International Organization of Securities Commissions*).

⁴ Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation, Final Report, IOSCO, May 2010, p. 10.

⁵ ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*, Ashgate Publishing, 2007, p. 12.

⁶ Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 4.

⁷ STOUT, L. A. The investor confidence game, *Social Science Research Network*, 2002, p. 43.

⁸ 2014 m. lapkričio 12 d. Didžiosios Britanijos priežiūros institucija (angl. *Financial Conduct Authority*) paskelbė apie paskirtą didžiausią priežiūros institucijos istorijoje 1,7 mlrd. JAV dolerių baudą už bandymą manipuluoti užsienio valiutos rinkomis. Nustatyta, kad neteisėtus veiksmus padarė penki bankai „Citibank N.A.“, „HSBC Bank Plc“, „JP Morgan Chase Bank“, „The Royal Bank of Scotland Plc“ ir „UBS AG“. Minėti bankai savo neteisėtai tikslais naudojosi ir dalijosi tarpusavyje konfidencialia su klientais ir jų veiksmais susijusia informacija ir bandė manipuluoti užsienio valiutų kursais. Manipuliavimo rinka veiksmai gali turėti ypač plataus masto neigiamų padarinių, nes užsienio valiutų rinka yra viena didžiausių ir labiausiai likvidi rinka pasaulyje, jos dienos apyvarta sudaro apie 5,3 trln. JAV dolerių, ir rinkos kainas naudoja viso pasaulio įmonės. UK Financial Conduct Authority, News, FCA fines five banks £1.1 billion for FX failings and announces industry-wide remediation programme [interaktyvus. Žiūrėta 2014 m. lapkričio 18 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fca.org.uk/news/fca-fines-five-banks-for-fx-failings#>>.

⁹ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 28–33. Pateiktinas tarptautinį aspektą turintis manipuliavimo rinka pavyzdys. 2004 m. Didžiosios Britanijos priežiūros institucijos paskirta 17 mln. £ baudą dviem „Royal Dutch/Shell“ grupės bendrovėms, kurios paskelbė tikrovės neatitinkantį pareiškimą dėl savo nuo 1998 m. iki 2003 m. turimų energijos rezervų, kurie, kaip vėliau paaiškėjo, buvo 25 proc. mažesni. Šioje byloje JAV priežiūros institucija už tą patį pažeidimą bendrovei „Shell“ taip pat paskyrė 65 mln. £ baudą, nes minėti veiksmai turėjo neigiamą įtaką ir JAV jurisdikcijai. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 221.

¹⁰ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 228.

¹¹ Lietuvoje už piktnaudžiavimą rinka numatyta tiek administracinė (Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62, 63, 93 straipsniai ir ATPK 173⁵ straipsnio 4 dalis), tiek baudžiamoji (BK 217, 218 straipsniai) atsakomybė.

pareiža kompensuoti asmenų patirtą turtinę žalą, pavyzdžiui, kai teikiami grupės ieškiniai ar reikalaujama restitucijos taikymo, pažeidėjui gali sukelti gerokai didesnių neigiamų padarinių, negu potencialiai gautinas pelnas. Tačiau minėta taisyklė pasitvirtina tik tais atvejais, kai užtikrinamas teisinės atsakomybės taikymo efektyvumas ir jos neišvengiamumas¹². Sprendimas atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmus dažniausiai grindžiamas racionaliais skaičiavimais, todėl kuo didesnė teisinės atsakomybės pritaikymo tikimybė, tuo didesnis atgrasantis piktnaudžiavimo rinka veiksmų poveikis pasiekiamas¹³.

2012 m. ESMA¹⁴ atlikta valstybių narių apklausa parodė, kad daugelyje valstybių už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus pritaikytos administracinės ar baudžiamosios poveikio priemonės yra svarbi įrodinėjimo priemonė civilinėse bylose, kuriose nukentėję investuotojai siekia patirtos žalos atlyginimo. Taigi asmens patraukimas teisinė atsakomybėn gali turėti reikšmingą įtaką civiliniam procesui dėl patirtos turtinės žalos atlyginimo. Tačiau valstybių narių teismai į pritaikytas poveikio priemones už draudimų piktnaudžiauti rinka pažeidimus atsižvelgia tik ta apimtimi, kai siekiama nustatyti, ar buvo pažeisti finansų rinkų srities teisės aktai, o žalos atlyginimo klausimas sprendžiamas savarankiškai¹⁵. Šis aspektas itin aktualus nagrinėjant grupės ieškinio teikimo aspektus piktnaudžiavimo rinka atvejais ir nustatant patirtos turtinės žalos dydį.

Nors plačiuoju atžvilgiu piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimo klausimas vertinamas kaip pakankamai sudėtingas, tačiau kai kuriose ES valstybėse narėse žalos atlyginimo procesas yra aiškiai reglamentuotas ir taikomas praktikoje¹⁶. Valstybėse narėse nustatyti žalos atlyginimo būdai gali būti pakankamai specifiniai, tačiau dažniausiai tokia procese būtina įrodyti tris pagrindines aplinkybes: 1) piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimo faktą (naudojami kompetentingų institucijų sprendimai administracinėse ir (ar) baudžiamosiose bylose, taip pat viešas paskelbimas apie atliktus piktnaudžiavimo rinka veiksmus, jeigu sankcija nebuvo taikyta); 2) patirtos turtinės žalos faktą (turi būti įmanoma nustatyti nukentėjusius asmenis ir apskaičiuoti turtinės žalos dydį), ir 3) priežastinį atliktų piktnaudžiavimo rinka veiksmų ir patirtos turtinės žalos ryšį¹⁷. Nagrinėjant grupės ieškinio teikimo aspektus piktnaudžiavimo rinka atvejais, šiame straipsnyje koncentruojamasi ties antra aplinkybe, t. y. patirtos turtinės žalos skaičiavimu, kuri praktikoje kelia daugiausia neaiškumų.

¹² AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 463.

¹³ POLINSKY, A. M.; SHAVELL, S. The Optimal Tradeoff between the Probability and Magnitude of Fines, *69 Am Econ Rev*, 1979, p. 884–885.

¹⁴ ESMA – Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (angl. *European Securities and Markets Authority*), pradėjo veikti nuo 2012 m. pradžios (pakeitė CESR).

¹⁵ ESMA apžvalga rodo, kad net 20 valstybių narių pritaikytos administracinės sankcijos gali padėti nukentėjusiems asmenims reikalaujant patirtos žalos atlyginimo civiliniame procese. Panaši situacija ir su baudžiamojo poveikio priemonėmis: 25 valstybėse narėse patraukimas baudžiamajon atsakomybėn laikomas svarbiu įrodymu civiliniame procese, kuriame siekiama piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos žalos atlyginimo. Actual use of sanctioning powers under MAD, *ESMA Report*, 2012, 18, p. 127–128.

¹⁶ Pavyzdžiui, Didžiojoje Britanijoje, nustačius nukentėjusius investuotojus pasinaudojimo viešai neatskleista informacija byloje, priežiūros institucija turi teisę kreiptis į teismą su prašymu išduoti procesinį dokumentą, remiantis kuriuo pažeidėjas turi sumokėti nustatytą sumą pinigų, ją priežiūros institucija paskirsto nukentėjusiems asmenims. Priežiūros institucija taip pat gali įpareigoti pažeidėją nukentėjusiems asmenims atlikti tiesioginius mokėjimus. Didžiojoje Britanijoje 2000 m. buvo priimtas Finansinių paslaugų ir rinkų įstatymas (angl. *Financial Services and Market Act*), kuris įteisino mechanizmą, remiantis kuriuo nukentėję investuotojai civiline tvarka gali reikalauti patirtos žalos atlyginimo (priežiūros institucijos ir teismų teisė paskirti restituciją; priežiūros institucijos teisė priimti sprendimą dėl kompensacijos priteisimo, ir ombudsmeno teisė nukentėjusiam investuotojui priteisti apibrėžtą pinigų sumą). SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 127–128. SWAN, E. J.; VIRGO, J. *Market abuse regulation*. Oxford University Press, Second Edition, 2010, p. 162. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 371–375.

¹⁷ Actual use of sanctioning powers under MAD, *ESMA Report*, 2012.

Šiuo metu galiojanti Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB¹⁸ ir naujasis Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (ES) Nr. 596/2014¹⁹, kuris valstybėse narėse turi būti taikomas nuo 2016 m. liepos 3 d., nereglamentuoja restitucijos taikymo ir grupės ieškinio teikimo klausimų. Lietuvoje taip pat nėra susiklosčiusi atitinkama teismų praktika, nors piktnaudžiavimo rinka atvejų Lietuvos finansų rinkoje sistemingai nustatoma²⁰. Ši sritis yra nauja ir nenagrinėta. Kadangi piktnaudžiavimo rinka veiksmai yra specifiniai, tiek turtinę žalą patyrusiems asmenims, tiek atitinkamus ieškinius nagrinėjantiems teismams gali kilti tam tikrų klausimų, atsakymus į kuriuos siekiama pateikti šiame straipsnyje. Atsižvelgiant į tai, siekiama išanalizuoti probleminius restitucijos taikymo ir grupės ieškinio tikslingumo bei patirtos turtinės žalos skaičiavimo aspektus ir pateikti galimus sprendimų būdus, kurie būtų naudingi tiek nukentėjusiems finansų rinkos dalyviams, tiek ieškinius dėl patirtos turtinės žalos atlyginimo nagrinėjantiems teismams.

Lietuvos teisės moksle restitucijos taikymo ir grupės ieškinio teikimo klausimai piktnaudžiavimo rinka atvejais šiame straipsnyje pasirinktu aspektu kol kas nenagrinėti. Užsienio teisės doktrinoje šiam klausimui skiriama šiek tiek daugiau dėmesio (žiūrėti šaltinių sąrašą), tačiau išsamios analizės nagrinėjamu klausimu taip pat nėra.

Darbo tikslas. Straipsnyje siekiama išanalizuoti restitucijos ir grupės ieškinio institutų taikymo tikslingumą piktnaudžiavimo rinka atvejais. Nors atliekami finansų rinkose, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka veiksmai savo pobūdžiu pakankamai skirtingi, todėl svarbu atskirai įvertinti restitucijos taikymo galimybes abiem piktnaudžiavimo rinka atvejais. Grupės ieškinio instituto taikymas Lietuvoje – gana naujas pažeistų teisių gynimo būdas, todėl svarbu išanalizuoti šio instituto taikymo galimybes investuotojams turtinę žalą patyrus dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų, taip pat išnagrinėti didžiausią neaiškumą keliantį tokio ieškinio teikimo aspektą – patirtos turtinės žalos skaičiavimą. Dėl straipsnio apimčiai keliamų reikalavimų, atliekant grupės ieškinio analizę, straipsnyje nėra išsamiai analizuojamos kitos civilinės atsakomybės sąlygos, jos gali tapti atskiru nagrinėjimo objektu.

Darbo objektas. Šio tyrimo ribos – abiejų pagrindinių piktnaudžiavimo rinka formų, t. y. pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka, analizė tam tikrais probleminiais restitucijos taikymo ir grupės ieškinio teikimo aspektais. Atsižvelgiant į straipsnio pavadinimą ir tikslą, darbo objektą sudaro dvi pagrindinės dalys: 1) restitucijos taikymo tikslingumas piktnaudžiavimo rinka atvejais ir 2) grupės ieškinio teikimo tikslingumas piktnaudžiavimo rinka atvejais ir patirtos turtinės žalos skaičiavimas.

Pagrindiniai darbe naudoti *tyrimo metodai*: *analizės* metodu buvo analizuojamos piktnaudžiavimo rinka sritį, taip pat restitucijos ir grupės ieškinio institutus reglamentuojančios teisės normos bei jų vidinė logika; taip pat aktuali teismų ir priežiūros institucijų praktika; *teleologinis* metodas padėjo išanalizuoti teismų priimtus sprendimus ir aktualias teisės normas, atskleisti jų tikrąją prasmę; *lingvistinis* metodas buvo svarbus aiškinant darbe naudojamų tyrimo šaltinių (teismų praktikos, teisės doktrinos

¹⁸ Piktnaudžiavimo rinka direktyva 2003/6/EB nustato pareigą nepiktnaudžiauti rinka ir šios pareigos pažeidimas, nors minėta direktyva to įsakmiai nereglamentuoja, pažeidėjams gali užtraukti civilinę atsakomybę pagal bendras valstybių narių civilinės teisės nuostatas dėl žalos atlyginimo. Pavyzdžiui, Airijoje įtvirtintas žalos atlyginimo mechanizmas pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis.* Oxford University Press, 2005, p. 292–295.

¹⁹ Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka reglamentas) ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB, *OL*, 2014 L 173/1.

²⁰ Pavyzdžiui, Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A⁵⁵⁶-1035/2009. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2011 m. liepos 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹⁴⁶-1492/2011. Vilniaus apygardos teismo 2012 m. sausio 5 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-17-195/2012. Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-830387/2015.

ir teisės normų) turinį atsižvelgiant į gramatikos, sintaksės, skyrybos ir kitas kalbos taisykles. Piktnaudžiavimo rinka srities teisinis reglamentavimas pakankamai sudėtingas, turi nemažai vertinamųjų kriterijų, todėl aiškinant teisės aktų nuostatas būtina tiksliai atsižvelgti į žodžių reikšmes ir vartojamos teisinės kalbos taisykles; *duomenų rinkimo* ir *duomenų analizės* metodas buvo svarbus renkant aktualią literatūrą Lietuvos ir užsienio valstybių bibliotekų fonduose, interneto duomenų bazėse, ją analizuojant ir apibendrinant.

Šiuo straipsniu dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų nukentėjusiems asmenims taip pat siekiama pateikti kai kurių pažeistų teisių gynimo būdų gaires bei paskatinti tolesnius mokslinius tyrimus šioje srityje²¹.

1. Teisė į piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimą

Lietuvos Respublikos Konstitucijos (toliau – Konstitucija) 30 straipsnyje nustatyta, kad asmuo, kurio konstitucinės teisės ar laisvės pažeidžiamos, turi teisę kreiptis į teismą. To paties straipsnio 2 dalyje taip pat numatyta, kad asmeniui padarytos materialinės ir moralinės žalos atlyginimą nustato įstatymas. Lietuvos Respublikos Konstitucinis Teismas (toliau – Konstitucinis Teismas), aiškindamas Konstitucijos 30 straipsnio 2 dalį, konstatavo, kad būtinumas atlyginti asmeniui padarytą materialinę ir moralinę žalą yra konstitucinis principas, kuriuo siekiama užtikrinti, kad žalą patyrusiems asmenims ji bus atlyginta²². Šis konstitucinis principas neatsiejamas nuo Konstitucijoje įtvirtinto teisingumo principo: įstatymų turi būti sudarytos visos reikiamos teisinės prielaidos padarytą žalą atlyginti teisingai. Taigi Konstitucija imperatyviai reikalauja įstatymais nustatyti tokį teisinį reguliavimą, kad asmuo, kuriam neteisėtais veiksmais buvo padaryta žala, visais atvejais galėtų reikalauti teisingo žalos atlyginimo ir tą atlyginimą gauti²³. Konstitucijoje garantuojama asmens teisė į neteisėtais veiksmais padarytos materialinės ir moralinės žalos atlyginimą, įskaitant teisminį žalos išieškojimą²⁴. Remiantis Konstitucija, asmeniui padarytos žalos atlyginimas turi būti realus ir teisingas. Įstatymų leidėjas negali nustatyti tokio teisinio reguliavimo, kuris sudarytų prielaidas atsirasti tokiai situacijai, kad žalą patyręs asmuo negalėtų gauti teisingo žalos atlyginimo²⁵.

Lietuvos Aukščiausiasis Teismas (toliau – LAT) pažymėjo, kad įstatymo įtvirtinta teisė į žalos atlyginimą negali būti paneigta vien dėl to, jog nėra įstatymo nustatytos šios žalos atlyginimo tvarkos²⁶. Konstitucinis Teismas taip pat konstatavo, kad įstatymų leidėjo neišspręsti teisės taikymo klausimai yra teismų praktikos dalykas²⁷. Esant įstatymo ar teisės spragai, teismas taiko įstatymo ir teisės analogiją (CK 1.8 straipsnis). LAT ne kartą pažymėjo, kad CPK 13 straipsnyje įtvirtintas dispozityvumo principas reiškia, kad asmuo, manantis, kad jo teisės pažeistos, tik pats sprendžia, ar ginti pažeistą teisę ir kokią pažeistų teisių gynimo būdą pasirinkti²⁸. Taigi asmuo, kuris patyrė turtinę žalą dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų, pats sprendžia dėl savo pažeistų teisių gynimo. Nepaisant to, kad Lietuvos teisės aktai, palyginti su kitomis valstybėmis (pavyzdžiui, Didžiosios Britanijos), nenustato specialaus piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimo mechanizmo, ši teisė negali būti pa-

²¹ Šiame darbe pateikiama nepriklausoma straipsnio autorės pozicija.

²² Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1997 m. sausio 20 d. nutarimas.

²³ Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. rugpjūčio 19 d. nutarimas.

²⁴ Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2000 m. birželio 30 d., 2004 m. gruodžio 13 d., 2010 m. vasario 3 d. nutarimai.

²⁵ Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2010 m. vasario 3 d. nutarimas. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2010 m. lapkričio 29 d. nutarimas.

²⁶ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 23 d. nutartis civilinėje byloje, Nr. 3K-3-509/2009.

²⁷ Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1998 m. liepos 9 d. nutarimas, 2006 m. lapkričio 20 d. ir 2007 m. rugsėjo 12 d. sprendimai.

²⁸ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. balandžio 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-197/2011.

neigta ir, pavyzdžiui, teikiant grupės ieškinius, turi būti taikomos bendros civilinės teisės nuostatos dėl žalos atlyginimo²⁹. Kadangi dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimo investuotojai ir kiti finansų rinkos dalyviai gali patirti turtinę žalą, minėtiems subjektams Konstitucija garantuoja teisę reikalauti patirtos žalos teisingo atlyginimo.

Bendrosios civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygos yra neteisėti veiksmai (CK 6.246 straipsnis), priežastinis ryšys (CK 6.247 straipsnis), kaltė (CK 6.248 straipsnis), žala ir nuostoliai (CK 6.249 straipsnis). Civilinei atsakomybei kilti būtinos visos šios sąlygos, priešingu atveju negali būti taikoma nei sutartinė, nei deliktinė civilinė atsakomybė. Nagrinėjant piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimo klausimą, paprastai aktuali tik viena civilinės atsakomybės rūšis – deliktinė, kuri suprantama kaip turtinė prievolė, atsirandanti dėl žalos, kuri nesusijusi su sutartiniais santykiais (CK 6.245 straipsnio 4 dalis). Deliktinė atsakomybė dažniausiai atsiranda tik nustačius atsakovų kaltę. Atsakovo kaltę būtų galima konstatuoti tuo atveju, jeigu jo veiksmai būtų žalos atsiradimo priežastis³⁰. Civilinė atsakomybė gali atsirasti padarius veiksmus, kuriuos įstatymai ar sutartys draudžia atlikti (neteisėtas veikimas) (CK 6.246 straipsnio 1 dalis), todėl pažeidus Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 ir (ar) 63 straipsniuose įtvirtintus draudimus piktnaudžiauti rinka, t. y. draudimą naudotis viešai neatskleista informacija ir draudimą manipuliuoti rinka (nuo 2016 m. liepos 3 d. – Piktnaudžiavimo rinka reglamente (ES) Nr. 596/2014 nustatytus draudimus), taip pat atlikus BK 217, 218 straipsniuose numatytas veikas, pažeidėjams gali kilti ne tik administracinė ar baudžiamoji, bet ir civilinė atsakomybė. Tačiau, atsižvelgiant į straipsnio tikslą ir objektą, trečioje straipsnio dalyje konkrečiu atveju detaliau nagrinėjama tik viena civilinės atsakomybės sąlyga – žala ir nuostoliai.

Atkreiptinas dėmesys, kad teise į piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimą, pavyzdžiui, teikiant grupės ieškinius, neturi būti piktnaudžiaujama, ir turi būti vengiama situacijų, kai verslui daroma neproporcinga žala ir (ar) nepagrįstai stabdoma finansų rinkų plėtra. Sprendžiant minėtą klausimą, turi būti atsižvelgiama į du siektinus tikslus: finansų rinkos dalyvių apsaugos ir finansų rinkų plėtros bei sklandaus funkcionavimo užtikrinimo pusiausvyrą³¹. Atsižvelgiant į tai, šiame straipsnyje bus siekiama įvertinti, ar piktnaudžiavimo rinka atvejais tikslinga taikyti restituciją ir teikti grupės ieškinius dėl patirtos turtinės žalos atlyginimo. Šis vertinimas neatsiejamai susijęs su tam tikrais probleminiais aspektais: nukentėjusių asmenų nustatymu, skirtingų piktnaudžiavimo rinka formų specifika sprendžiant restitucijos taikymo klausimą, patirtos turtinės žalos skaičiavimu ir kitais aspektais.

²⁹ Atkreiptinas dėmesys, kad specialaus finansų rinkos dalyviams padarytos turtinės žalos atlyginimo mechanizmo nustatymo tikslingumas Lietuvoje galėtų tapti atskiru mokslinių tyrimų objektu. Finansų rinkai vystantis ir finansų rinkos priežiūros institucijai – Lietuvos bankui nustatant vis daugiau pažeidimų finansų rinkų srityje (ne tik dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimo), specialus neteisminis patirtos turtinės žalos atlyginimo mechanizmas įgauna vis didesnį aktualumą, todėl turėtų sulaukti atitinkamo mokslininkų dėmesio. Pavyzdžiui, atskirai nagrinėtinas specialaus žalos fondo sudarymo tikslingumo, turtinės žalos kompensavimo mechanizmo priskyrimo priežiūros institucijos kompetencijai klausimas ir panašiai.

³⁰ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2012 m. liepos 3 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-341.

³¹ Pavyzdžiui, sprendama, ar tikslinga pradėti procesą dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos žalos atlyginimo, Didžiosios Britanijos priežiūros institucija atsižvelgia į šias aplinkybes: 1) ar įmanoma nustatyti pažeidėjo gautą neteisėtą naudą ir jos dydį; 2) ar įmanoma nustatyti nuostolius patyrusius asmenis, patirtų nuostolių dydį ir aplinkybę, kad patirti nuostoliai atsirado dėl neteisėtų veiksmų atlikimo; 3) koks skaičius asmenų patyrė nuostolius ir šių nuostolių mastą (kuo didesnis nukentėjusių asmenų skaičius, tuo didesnė tikimybė, kad žalos atlyginimo procesas bus inicijuotas); 4) neteisėtai gautos naudos išreikalavimo išlaidų dydį lyginant su investuotojų patirtais nuostoliais; 5) nukentėjusių asmenų galimybę kitais būdais, pavyzdžiui, naudojantis ombudsmeno pagalba arba pradėjus savarankišką civilinį procesą, išreikalauti nuostolių atlyginimo; 6) pažeidėjo mokumą ir kitų jo kreditorių reikalavimus; 7) žalą patyrusių subjektų veiksmus ir kokių jie ėmėsi priemonių, kad išvengtų žalos atsiradimo, taip pat į kitas reikšmingas aplinkybes. Financial Conduct Authority, Handbook online, The Enforcement Guide, p. 65–70 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://fshandbook.info/FS/html/handbook/EG/link/PDF>>.

2. Restitucijos taikymo tikslumas, kai piktnaudžiauta rinka

Restitucija taikoma tada, kai asmuo privalo grąžinti kitam asmeniui turtą, kurį jis gavo neteisėtai, arba kai sandoris, pagal kurį jis gavo turtą, pripažintas negaliojančiu *ab initio* (CK 6.145 straipsnio 1 dalis)³². Spręsdamas, ar taikyti restituciją, teismas visų pirma turi nustatyti, ar restitucija apskritai taikytina (CK 6.145 straipsnio 2 dalis, 6.241 straipsnis). Nustatęs, kad restitucija taikytina, teismas turi nustatyti restitucijos būdą (CK 6.146 straipsnis). Teismo sprendimas dėl restitucijos taikymo turi neprieštarauti konstitucinėms nuosavybės neliečiamumo ir nuosavybės teisių gynimo nuostatomis. Restitucija taikoma ne mechaniškai, o atsižvelgiant į įstatyme nustatytas jos taikymo sąlygas ir joms taikyti reikšmingas konkrečios bylos aplinkybes. LAT taip pat pažymėjo, kad, taikant restituciją ir sprendžiant restitucijos šalių tarpusavio interesų pusiausvyros klausimą, teisiškai reikšmingas yra sąžiningumo principas (CK 6.145 straipsnio 2 dalis)³³. Kad restitucija būtų tinkamai pritaikyta, reikia įvertinti, kokie faktiniai ar teisiniai veiksmai atlikti pagal negaliojančią sandorį. Restitucijos apimtį ir turinį, kai ji taikoma kaip negaliojančio sandorio padarinys, lemia sandorio sąlygos ir jų įvykdymas³⁴. Pritaikius restituciją, šaliai grąžinama tai, ką ji perdavusi kitai šaliai, o iš nepagrįstai įgijusios šalies išieškoma tai, ką ši nepagrįstai gavusi, t. y. atkuriant padėtį, buvusią iki teisės pažeidimo (CK 1.138 straipsnio 2 punktas)³⁵. Taikoma restitucija taip pat turi atitikti adekvatumo pažeidimui ir proporcingumo principus³⁶. Aiškindamas ir taikydamas šią teisės normą, LAT konstatavo, kad restitucija remiasi idėja, pagal kurią turi būti atkurama neteisėto sandorio vykdymu sugriauta šalių turtinės padėties pusiausvyra³⁷.

Taigi šiame etape tikslinga įvertinti, ar restitucijos taikymas būtų proporcinga pažeistų teisių gynimo priemonė pasinaudojimo viešai neatskleista informacija ir manipuliacijoms rinkoje. Šis vertinimas svarbus, atsižvelgiant į tai, kad nagrinėjamu klausimu Lietuvoje kol kas nėra teismų praktikos ir teisės doktrinos. Nepaisant to, kad Lietuvoje už piktnaudžiavimo rinkoje veiksmus paprastai skiriamos administracinės baudos, dėl piktnaudžiavimo rinkoje veiksmų turtinę žalą patyrusiems asmenims neatkuriamą padėtis, buvusi iki neteisėtų veiksmų atlikimo. Taigi valstybės veiksmai, kuriais sustabdomi pažeidimai ar skiriamos baudos, nukentėjusiems asmenims savaime nesuteikia galimybės gauti kompensacijos už patirtą žalą³⁸. Šis aspektas taip pat didina nagrinėjamo klausimo reikšmingumą.

Restitucijos taikymas, kai pasinaudota viešai neatskleista informacija

Nagrinėjant restitucijos taikymo klausimą, visų pirma svarbu nustatyti, kokie asmenys laikomi nukentėję dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų atlikimo. Plačiuoju požiūriu nukentėję asmenys – tai asmenys, kurie sudarė sandorius su viešai neatskleistą informaciją žinančiu asmeniu, t. y. finansų rinkoje esant reikšmingai informacijos asimetrijai ir investuotojų nelygiateisiškumui. Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų tikslas – iš žinomos viešai neatskleistos informacijos gauti tam tikrą turtinę naudą, kuri atsiranda dėl finansinių priemonių kainų pokyčių po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 18 straipsnio nustatyta tvarka. Tai privilegijuotojo pozicijoje esančio asmens (pavyzdžiui, bendrovės vadovo) nesąžiningas informacijos panaudojimas. Pasinaudojus viešai neatskleista informacija, turtinę žalą dažniausiai patiria dvi pagrindinės asmenų kategorijos:

³² Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-592/2009.

³³ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. balandžio 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-90/2009.

³⁴ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 7 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-530/2009.

³⁵ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-589/2009.

³⁶ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-587/2009.

³⁷ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. spalio 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-452/2009.

³⁸ Europos Parlamento 2012 m. vasario 2 d. rezoliucija dėl bendros Europos kolektyvinių ieškinių koncepcijos (2011/2089(INI)).

(i) *investuotojai*, kurie sandorius sudaro su viešai neatskleistą informaciją žinančiais asmenimis ir pažeidžiant sandorio šalių lygybės principą. Pavyzdžiui, viešai neatskleistą informaciją apie neigiamus bendrovės tarpinius finansinius rezultatus žinantis asmuo parduoda savo akcijas ir šitaip, kai bendrovė teisės aktų nustatyta tvarka paskelbia minėtus rezultatus, ir akcijų kaina pradeda kristi, išvengia nuostolių atsiradimo. Tuo tarpu minėtų akcijų pirkėjas patiria atitinkamo dydžio turtinę žalą. Kitas pavyzdys, emitento vadovas, žinodamas viešai neatskleistą informaciją apie Lietuvos Respublikos įgaliotų institucijų sprendimą pripažinti stambų emitento skolininką nemokiu³⁹, parduoda savo turimą akcijų paketą iki minėtos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka. Minėtą akcijų paketą įsigijęs investuotojas, nukritus emitento akcijų rinkos kainai po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo, patiria atitinkamo dydžio nuostolius; ir (arba)

(ii) *emitentai*, kurie dėl viešai neatskleistos informacijos neteisėto perdavimo gali patirti apibrėžtą turtinę žalą. Pavyzdžiui, asmuo, žinodamas viešai neatskleistą informaciją apie esminį įvykį – emitento valdymo organo sprendimą emitentui supirkti dalį savo akcijų, superka emitento akcijas, dėl to emitentas yra priverstas už savo akcijas mokėti brangiau, arba tretiesiems asmenims perduodama viešai neatskleista informacija apie emitento ūkinę komercinę veiklą, dėl to emitentas patiria turtinę žalą⁴⁰. Be to, dėl neteisėto pasinaudojimo viešai neatskleista informacija gali sumažėti emitento galimybės finansų rinkose pritraukti papildomą kapitalą verslo plėtrai, tai taip pat lemia finansinių nuostolių atsiradimą.

Taigi pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais nukenčia dvi pagrindinės asmenų kategorijos: *investuotojai* ir (arba) *emitentai*⁴¹.

Finansų rinkoje paprastai sudaromi dvišaliai sandoriai (CK 1.63 straipsnio 6 dalis), kai dvi sandorio šalys suderina savo valią įsigyti arba perleisti tam tikras finansines priemones. Kadangi remiantis Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1–3 dalimis visiems asmenims nustatomas draudimas sudaryti sandorius dėl finansinių priemonių, su kuriomis yra susijusi viešai neatskleista informacija, kol ji bus viešai atskleista teisės aktų nustatyta tvarka, minėtus sandorius sudarantis asmuo pažeidžia imperatyvias įstatymo nuostatas, todėl sandoris dėl finansinių priemonių gali būti pripažintas niekiniu ir negaliojančiu (CK 1.80 straipsnio 1 dalis). Tokiems sandoriams gali būti taikoma sandorio negaliojimo pasekmė – restitucija, pagal kurią viena sandorio šalis privalo grąžinti kitai sandorio šaliai visą, ką yra gavusi pagal sandorį, o kai negalima grąžinti to, ką yra gavusi, natūra, – atlyginti vertę pinigais (CK 1.80 straipsnio 2 dalis).

Kompetentingai institucijai nustačius, kad subjektas vertybinius popierius įsigijo arba pardavė naudodamasis viešai neatskleista informacija, t. y. pažeisdamas imperatyvias Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1–3 dalių nuostatas, kitai sandorio šaliai pareikalavus, vertybinių popierių pirkimo–pardavimo sandoris gali būti pripažįstamas negaliojančiu ir turi įvykti vertybinių popierių ir pinigų grąžinimas. Jeigu ieškinio nagrinėjimo metu pažeidėjas konkrečių vertybinių popierių jau neturi arba turi nepakankamą jų kiekį, turi būti atlyginama teisinga vertybinių popierių piniginė vertė. Šis teisių gynimo būdas yra proporcingas ir adekvatus, nes sandorį su viešai neatskleista informacija žinančiu asmeniu sudaręs investuotojas iš esmės buvo apgautas ir veikė nesą-

³⁹ Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimo Nr. 03-46 „Dėl viešai neatskleistos informacijos konfidencialumo užtikrinimo ir atskleidimo taisyklių patvirtinimo“ 6.8. punktas.

⁴⁰ Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213–330 straipsniai), VĮ Registrų centras, 2010, p. 52.

⁴¹ Tam tikrais atvejais, atsižvelgiant į pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikos pobūdį bei konkretaus atvejo individualias aplinkybes, nukentėję dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmų gali būti ir kiti asmenys. Pavyzdžiui, jeigu viešai neatskleistą informaciją kitiems asmenims neteisėtai perduoda finansų maklerio įmonės darbuotojai, dėl minėtų veiksmų atlikimo gali nukentėti ir pati finansų maklerio įmonė, kuri gali prarasti savo patikimumą.

žiningos prekybos vertybiniais popieriais sąlygomis. Tarp sandorio šalių buvo reikšminga informacijos asimetrija, todėl asmuo negalėjo priimti pagrįsto investicinio sprendimo arba priimtas sprendimas asmeniui buvo žalingas⁴². Tais atvejais, kai restitucijos nepakanka pažeistoms asmenų teisėms apginti, gali būti taikomi subsidiarūs civilinių teisių gynimo būdai, pavyzdžiui, nuostolių atlyginimas, nepagrįsto praturtėjimo išreikalavimas ir panašiai⁴³.

Restitucijos taikymas pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais galėtų būti pagrįstas, pavyzdžiui, tokiais atvejais:

1) 2009 m. lapkričio 16 d. Vilniaus apygardos administracinio teismo išnagrinėtoje byloje buvo nustatyta, kad AB „Sanitas“ vyriausiosios buhalterės padėjėja, kuriai tapo žinoma viešai neatskleista informacija apie gerus preliminarius AB „Sanitas“ veiklos rezultatus, minėtos informacijos pagrindu įsigijo AB „Sanitas“ akcijų, o po minėtų rezultatų paskelbimo AB „Sanitas“ akcijų kaina pakilo 16 proc.⁴⁴ Konkrečiu atveju investuotojai, kurie, neturėdami informacijos apie teigiamus AB „Sanitas“ preliminarius veiklos rezultatus, pardavė savo akcijas buhalterės padėjėjai, gali būti vertinami kaip nukentėję asmenys. Jeigu tarp investuotojų ir buhalterės padėjėjos nebūtų informacijos asimetrijos, tikėtina, jie nebūtų sudarė akcijų pardavimo sandorių, nes minėtos informacijos žinojimas leistų pagrįstai tikėtis, kad po viešo informacijos paskelbimo atsiras galimybė akcijas parduoti už didesnę kainą. Pritaikius restituciją, AB „Sanitas“ akcijų pardavėjas atgautų savo akcijas ir turėtų galimybę jas parduoti už didesnę kainą arba išlaikyti pabrangusias emitento akcijas savo investiciniame portfelyje;

2) analogiškai galima vertinti ir LVAT 2011 m. liepos 14 d. išnagrinėtą bylą, kurioje viešai neatskleistą informaciją apie būsimą oficialaus siūlymo teikimą dėl AB „Dvarčionių keramika“ akcijų supirkimo neteisėtai sužinojęs UAB „Greičio linija“ direktorius bendrovės sąskaita įsigijo AB „Dvarčionių keramika“ akcijų ir oficialaus siūlymo metu jas pardavęs uždirbo beveik 60 tūkst. Lt pelno⁴⁵. UAB „Greičio linija“ neteisėtai uždirbtas pelnas gali būti vertinamas kaip investuotojų, kurie pardavė savo akcijas minėtai bendrovei, patirti nuostoliai. Konkrečiu atveju restitucijos taikymas iki oficialaus siūlymo teikimo būtų proporcinga pažeistų teisių gynimo priemonė;

3) dar vienoje LVAT 2011 m. vasario 14 d. išnagrinėtoje byloje⁴⁶ buvo nustatyta, kad 2008 m. spalio 13 d. bendrovė „Cersanit“ S. A. kreipėsi į AB FMĮ „Finasta“ dėl oficialaus siūlymo įgyvendinimo organizavimo ir AB FMĮ „Finasta“ tapo žinoma, kad bus teikiamas oficialus siūlymas dėl emitento AB „Dvarčionių keramika“ akcijų supirkimo. Ši informacija nuo 2008 m. spalio 13 d. iki 2008 m. spalio 28 d. buvo laikoma viešai neatskleista informacija, todėl šią informaciją žinantiesiems asmenims galiojo draudimas ja naudotis. Tačiau vienas iš AB FMĮ „Finasta“ maklerių, kuriam viešai neatskleista informacija apie „Cersanit“ S. A. sprendimą teikti oficialų siūlymą tapo žinoma 2008 m. spalio 15 d., savo tėvo bei pusbrolio vardu ir sąskaita sudarė sandorius dėl AB „Dvarčionių keramika“ akcijų pirkimo, ir tokiu būdu neteisėtai pasinaudojo jam žinoma viešai neatskleista informacija. Atitinkamai kita sandorio šalis (akcijų pardavėjai) patyrė turtinę žalą, nes neteko galimybės oficialaus siūlymo metu akcijas parduoti už didesnę kainą.

Taigi restitucijos taikymas pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais, atsižvelgiant į konkretaus atvejo faktines aplinkybes, gali būti proporcingas ir adekvatus pažeistų teisių gynimo bū-

⁴² Pavyzdžiui, bendrovės finansininkas, žinodamas informaciją apie bendrovės patiriamus reikšmingus nuostolius, kurią investuotojai sužinos tik viešo jos paskelbimo metu, skubiai parduoda savo turimas bendrovės akcijas. Minėtas akcijas įsigijęs asmuo patiria nuostolių, nes, bendrovei paskelbus finansinius rezultatus, akcijų kaina pradeda kristi. Jeigu tarp akcijų pirkėjo ir pardavėjo nebūtų informacijos asimetrijos, akcijų pirkėjas tikėtina nebūtų priėmęs atitinkamo investicinio sprendimo (vertinant jį kaip protingą investuotoją).

⁴³ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-532/2009.

⁴⁴ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 16 d. nutartis Nr. II-1505-142.

⁴⁵ Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2011 m. liepos 14 d. nutartis Nr. A¹⁴⁶-1492/2011.

⁴⁶ Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2011 m. vasario 14 d. nutartis Nr. N⁶²-306/2011.

das, nes: 1) viešai neatskleistos informacijos pagrindu sudarytas sandoris prieštarauja imperatyvioms įstatymo normoms; 2) toks sandoris sudaromas pažeidžiant sandorio šalių lygybės ir sąžiningumo principus (dėl reikšmingos informacijos žinojimo); 3) dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikslių sąžininga sandorio šalis paprastai patiria turtinę žalą, t. y. įsigija vertybinių popierių už nepagrįstai didelę kainą arba parduoda vertybinius popierius už nepagrįstai mažą kainą; 4) be to, literatūroje galima rasti teorijų, teigiančių, kad kai neteisėti veiksmai yra sunkiai nustatomi, tikslinga nustatyti griežtesnes sankcijas, kurios padėtų užtikrinti optimalų tam tikrų veikslių atgrasomąjį poveikį. Atlikti tyrimai rodo, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija yra gana paplitęs, tačiau šis pažeidimas yra sunkiai ir retai nustatomas⁴⁷. Atsižvelgiant į tai didesnis finansų rinkos dalyvių aktyvumas ginant savo pažeistas teises, pavyzdžiui, reikalaujant taikyti restituciją, kartu su pritaikyta poveikio priemone turėtų didesnę pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veikslių atgrasomąjį pobūdį. Tačiau išvada dėl restitucijos taikymo pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais nėra absoliuti ir taikyti restituciją tam tikrais atvejais gali būti netikslinga, pavyzdžiui, kai priežiūros institucijos sprendimas dėl neteisėtų veikslių konstatavimo priimamas praėjus ilgam laikui tarpui ir restitucijos taikymas nepasiekia savo tikslų.

Restitucijos taikymas, kai manipuliuojama rinka

Plačiuoju požiūriu manipuliavimo rinka atvejais nukenčia asmenys, kurie sandorius sudaro manipuliavimo rinka veiksmais paveiktomis vertybinių popierių kainomis arba atsižvelgdami į klaidinančią arba tikrovės neatitinkančią informaciją apie konkretų emitentą ar jo vertybinius popierius⁴⁸. Kadangi *manipuliavimo rinka* veiksmais daromas dirbtinis poveikis finansų rinkos funkcionavimo mechanizmui, yra klaidinami finansų rinkos dalyviai, kurie sandorius sudaro dirbtinėmis vertybinių popierių kainomis ir (arba) investicinius sprendimus priima atsižvelgdami į klaidinančią arba tikrovės neatitinkančią informaciją apie biržoje įtrauktas į sąrašą bendroves. Atsižvelgiant į tai manipuliavimo rinka atvejais turtinę žalą taip pat gali patirti dvi pagrindinės asmenų kategorijos:

(i) *investuotojai*, kurie dėl manipuliavimo rinka veikslių atlikimo finansų rinkoje netenka galimybės sandorius sudaryti remdamiesi teisinga informacija ir teisingomis finansinių priemonių kainomis. Konkrečiu atveju investuotojas turėtų būti suprantamas plačiai, t. y. tai asmenys, kurie sandorius finansų rinkoje sudaro savarankiškai; investicinių ir pensijų fondų dalyviai; esami emitento akcininkai ir kiti finansų rinkos dalyviai, kurie dėl nagrinėjamų veikslių atlikimo patiria turtinę žalą⁴⁹. Pavyzdžiui, interneto forume paskleidus tikrovės neatitinkančią informaciją apie emitento X išrastą naują produktą, turtinę žalą gali patirti visi investuotojai, kurie remdamiesi minėta informacija įsigijo emitento X akcijas; ir (arba)

(ii) *emitentas*, apie kurį gali būti skleidžiama dvejopa informacija: tikrovės neatitinkanti ar klaidinanti *teigiama informacija*, kuria siekiama emitento akcijų kainą dirbtinai padidinti, ir (arba) tikrovės neatitinkanti ar klaidinanti *neigiama informacija*, kuria siekiama dirbtinai sumažinti emitento akcijų kainą. Minėti veiksmai mažina pasitikėjimą konkrečiu emitentu ir menkina jo kaip patikimos investicijos reputaciją. Atsižvelgiant į tai emitentas gali patirti apibrėžtą turtinę žalą (pavyzdžiui, manipuliavimo informacija veiksmai gali sutrukdyti emitentui sėkmingai išplatinti naują akcijų emisiją). Emitentas turtinės žalos gali patirti ir dėl neteisėtų prekybos emitento išleistomis finansinėmis priemo-

⁴⁷ ESMA raportas rodo, kad tikimybė, jog asmeniui už pasinaudojimą viešai neatskleista informacija bus pritaikyta administracinė atsakomybė, yra 52,3 proc., baudžiamoji atsakomybė – 37,3 proc. FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014, 1–54, p. 18–27.

⁴⁸ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalis.

⁴⁹ Tokie asmenys taip pat gali būti bendrovių darbuotojai, kurių premijos susijusios su atitinkamo emitento akcijų kursu, ir kiti asmenys, kuriems manipuliavimo rinka veiksmais daromas atitinkamas poveikis, t. y. nukentėję asmenys turi būti suprantami plačiai.

nėmis veiksmų, pavyzdžiui, kai teikiami apsimestiniai pavedimai, kuriais siekiama dirbtinai sumažinti emitento akcijų rinkos kainą.

Taigi manipuliavimo rinka atvejais paprastai taip pat nukenčia dvi pagrindinės asmenų kategorijos: *investuotojai* (plačiai) ir (ar) *emitentai*. Tačiau atsižvelgiant į tai, kad restitucijos taikymas neturėtų būti mechaniškas⁵⁰ ir turėtų atitikti proporcingumo principą, šiame etape kyla klausimas, ar restitucijos taikymas manipuliavimo rinka atvejais galėtų būti vertinamas kaip tinkamas pažeistų teisių gynimo būdas, kaip tai buvo nustatyta pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais.

Atsižvelgiant į manipuliavimo rinka veiksmų specifika⁵¹, manytina, kad konkrečiu atveju taikyti restituciją paprastai nebūtų tikslinga ir, taikant šį pažeistų teisių gynimo būdą, nebūtų tinkamai pasiekti nukentėjusių asmenų pažeistų teisių atkūrimo tikslai, nes: 1) ne visi sandoriai, kurie buvo sudaryti dėl manipuliavimo rinka veiksmų, prieštarauja imperatyvioms įstatymų normoms bei gali būti pripažinti negaliojančiais (CK 1.80 straipsnio 1 dalis). Pavyzdžiui, manipuliavimo informacija atveju, imperatyvias įstatymų nuostatas pažeidžia klaidinančią informaciją skleidžiantis asmuo. O investuotojai (nukentėję asmenys), sudarydami sandorius remdamiesi tokia informacija, nepažeidžia imperatyvių teisės aktų nuostatų; 2) manipuliavimo rinka atvejais restitucijos taikymas dažniausiai būtų sunkiai įgyvendinamas ir neproporcingas, nes, kitaip negu pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais, dėl manipuliavimo rinka veiksmų gali būti sudaroma labai daug sandorių ir restitucijos taikymas sutrikdytų sklandų finansų rinkos funkcionavimą. Manipuliavimo rinka veiksmai gali lemti dirbtinės vertybinių popierių kainos susiformavimą, kurią IOSCO apibrėžia kaip kainos nukrypimą nuo pagrįstų paklausos ir pasiūlos veiksnių⁵², ir visi investuotojai, kurie sandorius sudaro dirbtinėmis vertybinių popierių kainomis, gali būti vertinami kaip nukentėję asmenys. Tokiu asmenų, atsižvelgiant į rinkos dydį ir likvidumą, gali būti gana daug. Paskutinė finansų krizė taip pat parodė, kad manipuliavimo rinka veiksmams gali būti padaroma didžiulė žala milijonų žmonių gyvenimui, šie veiksmai gali iškreipti realią ekonomiką ir sukelti didelių nuostolių investuotojams⁵³. Taigi manipuliavimo rinka veiksmai gali neigiamai paveikti daug didesnių asmenų ratą negu pasinaudojus viešai neatskleista informacija. Tokiais atvejais restitucijos taikymo išlaidos taip pat būtų neproporcingai didelės; 3) manipuliavimo rinka atvejais paprastai būtų proporcinga ir adekvatu taikyti ne restituciją, bet patirtos žalos atlyginimą⁵⁴.

Apibendrinant reikia pasakyti, kad tiek pasinaudojimo viešai neatskleista informacija, tiek manipuliavimo rinka atvejais paprastai nukenčia dvi pagrindinės asmenų kategorijos: *investuotojai* (plačiai) ir (ar) *emitentai*. Tačiau abiejų pagrindinių piktnaudžiavimo rinka formų specifika leidžia teigti,

⁵⁰ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. balandžio 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-90/2009.

⁵¹ Manipuliavimas rinka dirbtinai iškreipia vertybinių popierių kainą arba sudaro klaidinamą įspūdį apie vertybinių popierių pasiūlą, paklausą ir (ar) kainą, todėl investuotojai praranda galimybę pasinaudoti skaidriai veikiančiu finansų rinkos mechanizmu.

⁵² Investigatng and Presecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 13.

⁵³ Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2014/57/ES 7 preambulės dalis.

⁵⁴ Kiekvienas asmuo turi pareigą laikytis tokių elgesio taisyklių, kad savo veiksmais (veikimu, neveikimu) nepadarytų kitam asmeniui žalos, todėl finansų rinkos dalyviai privalo elgtis taip, kad nepažeistų sąžiningo finansų rinkos funkcionavimo ir jos dalyvių teisių. Draudimas manipuluoti rinka taikomas visiems asmenims, nes minėti veiksmai daro žalą kitiems finansų rinkos dalyviams (CK 6.263 straipsnio 1 dalis). Asmens turtui padarytą žalą privalo visiškai atlyginti atsakingas asmuo, todėl manipuliavimo rinka veiksmus atlikęs subjektas turi atlyginti žalą, kurią patyrė nukentėję finansų rinkos dalyviai. Pavyzdžiui, įsigijus vertybinių popierių manipuliavimo rinka veiksmams paveikta kaina, minėtų vertybinių popierių pirkėjas (nukentėjęs investuotojas) turi teisę reikalauti patirtos žalos atlyginimo iš neteisėtus veiksmus atlikusio asmens (CK 6.263 straipsnio 2 dalis). Jeigu piktnaudžiavimo rinka veiksmus atliko keli asmenys bendrai, nukentėjusiems investuotojams padaryta žala turi būti atlyginama solidarai, atsižvelgiant į pažeidėjų kaltę (CK 6.279 straipsnio 1 ir 2 dalys). Pavyzdžiui, kai keli asmenys sutartinai teikdami apsimestinius pirkimo ar pardavimo pavedimus ne rinkos kaina daro dirbtinę įtaką konkrečios akcijos kainai, visi neteisėtus veiksmus padarę asmenys gali būti įpareigoti atlyginti nukentėjusiems asmenims padarytą turtinę žalą.

kad restitucijos taikymas paprastai būtų tikslingas tik pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais, o manipuliavimo rinka atvejais taikyti restituciją dažniausiai būtų neproporcinga ir ne visada teisiškai įmanoma.

3. Grupės ieškinio tikslingumas piktnaudžiavimo rinka atvejais

Kadangi patirta turtinė žala gali būti „paskirstyta“ daugeliui finansų rinkos dalyvių ir jų netgi vertinama kaip atsitiktinė arba įprasta investavimo rizika, ne kiekvienas piktnaudžiavimo rinka atvejais lemtų skundų ar ieškinių dėl žalos atlyginimo teikimą. Atsižvelgiant į tai užsienio teisės doktrinoje išsakoma nuomonė, kad, remiantis piktnaudžiavimo rinka pažeidimų specifika, reikalaujant nuostolių ar atlyginti negautą naudą, tikslinga teikti kolektyvinius ieškinius (dar kitaip – grupės ieškinius (angl. *class action*)⁵⁵, nes tokiais atvejais galimas didelis skaičius nukentėjusių asmenų ir kiekvieno iš jų patirti nuostoliai (vertinant atskirai) gali būti nereikšmingi, todėl teikti pavienius ieškinius būtų neprotinga (grupės ieškiniai naudojami, pavyzdžiui, Danijoje, Ispanijoje, Švedijoje, Vokietijoje, Didžiojoje Britanijoje ir kitose Europos valstybėse)⁵⁶. Taip pat svarbu pabrėžti, kad tam, jog ieškiniai dėl žalos atlyginimo būtų efektyviai teikiami, asmuo turi preziumuoti, kad ieškinio teikimas yra veiksminga jo pažeistų teisių gynimo priemonė⁵⁷.

Taigi šiame etape siekiama įvertinti, ar piktnaudžiavimo rinka atvejais grupės ieškinio instituto naudojimas Lietuvoje gali būti vertinamas kaip veiksminga finansų rinkos dalyvių pažeistų teisių gynimo priemonė, taip pat aptarti probleminius, su patirtos turtinės žalos skaičiavimu susijusius grupės ieškinio teikimo aspektus. Šią analizę tikslinga pradėti nuo bendrųjų grupės ieškinio instituto klausimų.

Teisės doktrinoje grupės ieškinytis apibrėžiamas kaip materialusis teisinis reikalavimas, kurį teisme pareiškia grupei atstovaujantis asmuo (ieškovas), gindamas teises ir interesus, priklausančius asmenų grupei, kai teismo sprendimas turės teisinę galią grupei kaip nedalomai visumai⁵⁸. Grupės ieškinio institutas atsirado iš praktinio poreikio didelei asmenų grupei, kurią vienija bendras interesas, suteikti galimybę kolektyviai ginti savo pažeistas teises⁵⁹. Kolektyvinis teisių gynimas – procedūra, proceso ekonomijos ir (arba) vykdymo užtikrinimo veiksmingumo sumetimais leidžianti daug panašių teisių reikalavimų pareikšti vienoje bendroje byloje. Be to, galimi ieškovai tokiu atveju įgyja geresnę derybinę poziciją, o išvengiant daugybės bylų dėl to paties teisės pažeidimo teisingumas vykdomas veiksmingiau⁶⁰. Tam tikrais atvejais kolektyvinių ieškinių mechanizmas gali būti vienintelė veiksminga pažeistų teisių gynimo priemonė⁶¹. Grupės ieškinio institutas užtikrina civilinio proceso eko-

⁵⁵ Tam tikrose valstybėse yra vartojami įvairūs terminai šiam procesui apibūdinti: atstovaujantieji ieškiniai (angl. *representative actions*), kolektyviniai ieškiniai (angl. *collective actions*), grupės ieškiniai (angl. *group actions*). NEKROŠIUS, V.; MIKELĖNAS, V.; BUBLIENĖ, D.; SIMAITIS, R.; LAUŽIKAS, E. *Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo*: taikomasis mokslinis tyrimas. Vilnius, 2008, p. 12.

⁵⁶ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 240–241.

⁵⁷ DORN, N.; LEVI, M.; ARTINGSTALL, D.; HOWELL, J. Impacts of Financial Crimes and Amenability to Control by the FSA: Proposed framework for generating data in a comparative manner, August 2009. *Social Science Research Network*, p. 6–15.

⁵⁸ KRIVKA, E. Grupės ieškinytis – veiksminga teisės į teisminę gynybą įgyvendinimo priemonė. *Jurisprudencija*, 2007 4(94), p. 29–34.

⁵⁹ WARREN, III M. G. The Prospects for Convergence of Collective Redress Remedies in the European Union, *Social Science Research Network*, 2014, p. 102.

⁶⁰ Europos Komisijos 2013 m. birželio 11 d. komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui. Europos horizontaliosios kolektyvinių teisių gynimo sistemos kūrimas, COM(2013) 401, p. 4.

⁶¹ STRONG, S. I. Cross-Border Collective Redress in the European Union: Constitutional Rights in the Face of the Brussels I Regulation. Research Paper No. 2012-19, *Social Science Research Network*, p. 9.

nomiškumą ir efektyvumą⁶². Be to, tokiu būdu ginti pažeistas teises yra pigiau, procesas yra koncentruotas, lengviau gali būti pasiekta viešumo ir visuomenės dėmesio kilusiai problemai⁶³. Grupės ieškiniai teisminei sistemai leidžia koncentruotis į plataus masto klausimus, minėti ieškiniai taip pat turi ir atgrasymo funkciją, t. y. sulaiko potencialius pažeidėjus nuo žalos padarymo didelei asmenų grupei⁶⁴. Kolektyvinis pažeistų teisių gynimo būdas turi ir trūkumų, vienas iš pagrindinių įvardijamas piktnaudžiavimo bylinėjimusi pavojus, kuris itin išryškėjo JAV⁶⁵. Gana sistemškai grupės ieškinio pranašumus ir trūkumus taikomajame moksliniame tyrime išdėstė ir Lietuvos mokslininkai⁶⁶.

Australijos, Kanados ir JAV teisinės sistemos puikiai žino vadinamąjį grupės ieškinį. JAV modernus grupės ieškinys yra žinomas nuo 1938 m.⁶⁷ Nepaisant to, kad grupės ieškinio institutas tiek JAV, tiek už jos ribų per visą savo 50 metų gyvavimą buvo plačiai kritikuojamas, kolektyvinio žalos atlyginimo būdo koncepcija išplito ir už JAV ribų⁶⁸. Per pastarąjį dešimtmetį daugelis tiek bendrosios, tiek kontinentinės teisės valstybių įteisino tam tikrus grupės ar kolektyvinius žalos atlyginimo mechanizmus⁶⁹. ES diskusijos dėl grupės ieškinio prasidėjo 1985 metais⁷⁰. Nuo 1998 m. Europos Komisija kolektyvinio žalos atlyginimo srityje daugiausia dėmesio skyrė vartotojų apsaugos bei konkurencijos teisės sritims⁷¹. ES 2011 m. Europos Komisija inicijavo viešas konsultacijas siekdama išsiaiškinti, ES bendro požiūrio į kolektyvinį žalos atlyginimą suformavimo galimybę. 2012 m. Europos Parlamentas priėmė rezoliuciją dėl vieningos kolektyvinių ieškinių koncepcijos⁷². Nors nagrinėjant grupės ieškinio klausimą paprastai kalbama apie vartotojų teisių ir konkurencijos teisės sritis⁷³, tačiau savo rezoliucijoje Europos Parlamentas pabrėžė, kad kolektyvinis žalos atlyginimo mechanizmas turėtų būti taikomas visoms teisės sritims⁷⁴. Remiantis 2013 m. birželio 11 d. Europos Komisijos rekomen-

⁶² CAPONY, R. Collective Redress in Europe: Current Developments of „class action“ suits in Italy, *Social Science Research Network*, 2012, p. 15.

⁶³ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 242–243.

⁶⁴ CAPONY, R. Collective Redress in Europe: Current Developments of „class action“ suits in Italy, *Social Science Research Network*, 2012, p. 14–15.

⁶⁵ Europos Komisijos 2013 m. birželio 11 d. komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui. Europos horizontaliosios kolektyvinio teisių gynimo sistemos kūrimas, COM(2013) 401, p. 7–8.

⁶⁶ NEKROŠIUS, V.; MIKELĖNAS, V.; BUBLIENĖ, D.; SIMAITIS, R.; LAUŽIKAS, E. *Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo*: taikomasis mokslinis tyrimas. Vilnius, 2008, p. 9–11.

⁶⁷ Dauguma grupės ieškinių JAV baigiasi taikos sutartimi dėl to, kad verslas siekia išvengti bet kokių padarinių jo reputacijai. NEKROŠIUS, V.; MIKELĖNAS, V.; BUBLIENĖ, D.; SIMAITIS, R.; LAUŽIKAS, E. *Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo*: taikomasis mokslinis tyrimas. Vilnius, 2008, p. 3–8.

⁶⁸ STRONG, S. I. Cross-Border Collective Redress in the European Union: Constitutional Rights in the Face of the Brussels I Regulation. Research Paper No. 2012-19, *Social Science Research Network*, p. 2–4.

⁶⁹ STRONG, S. I. Regulatory Litigation in the European Union: Does the U.S. Class Action Have a New Analogue? Research paper No. 2012-25, University of Missouri, *Social Science Research Network*, p. 5.

⁷⁰ NEKROŠIUS, V.; MIKELĖNAS, V.; BUBLIENĖ, D.; SIMAITIS, R.; LAUŽIKAS, E. *Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo*: taikomasis mokslinis tyrimas. Vilnius, 2008, p. 3–5.

⁷¹ WARREN, III, M. G. The U.S. securities fraud class action: an unlikely export to the European Union. Legal Studies Research Paper No. 2013-10. University of Louisville Law School, *Social Science Research Network*, p. 1099–1100; KRAMER, X. E. Securities Collective Action and Private International Law Issues in Dutch WCAM Settlements: Global Aspirations and Regional Boundaries, *Social Science Research Network*, 2014.

⁷² STRONG, S. I. Cross-Border Collective Redress in the European Union: Constitutional Rights in the Face of the Brussels I Regulation. Research Paper No. 2012-19, *Social Science Research Network*, p. 2–4.

⁷³ VOET, S. European collective redress: a status *quaestionis*, *International Journal of Procedural Law*, vol. 4 / 2014 / 01, 97–128.

⁷⁴ Europos Parlamento 2012 m. vasario 2 d. rezoliucija dėl bendros Europos kolektyvinių ieškinių koncepcijos (2011/2089(INI)).

dacijomis⁷⁵, prie sričių, kurioms svarbus kolektyvinių teisių gynimo modelis taip pat priskiriamas finansinių paslaugų reglamentavimas ir investuotojų apsauga (7 preambulės dalis). Nors ES lygmeniu kolektyvinio žalos atlyginimo priemonių kol kas nėra⁷⁶, tačiau Europos Komisijos rekomendacijos vertinamos kaip svarbus žingsnis, kuris ateityje galėtų būti pamatu kuriant bendrą ES kolektyvinio žalos atlyginimo mechanizmą⁷⁷.

Daug neaiškumų kelia tarpvalstybiniai kolektyviniai ieškiniai, ir ne tik dėl tinkamos jurisdikcijos nustatymo, bet ir dėl priimtų sprendimų pripažinimo ir vykdymo. Tokios tarpvalstybinės bylos yra gana sudėtingos, dažnai nustatoma reguliavimo spragų, tam tikro dubliavimo ir nenuoseklumo⁷⁸. Doktrinoje išsakoma pozicija, kad minėtos problemos gali būti įveiktos pakeitus reguliavimą. Pavyzdžiui, nustatant, kad grupės ieškinyms gali būti teikiamas tik toje valstybėje narėje, kur nuolatine gyvenamąją vietą turi daugumą grupės narių⁷⁹. Akivaizdu, kad šiai sričiai turėtų būti skiriama daugiau tiek mokslininkų, tiek teisėkūros subjektų dėmesio, ypač atsižvelgiant į tai, kad dėl spartėjančios finansų rinkų globalizacijos vis daugiau piktnaudžiavimo rinka atvejų yra tarpvalstybinio pobūdžio ir nuo neteisėtų veiksmų nukentėjusių finansų rinkos dalyvių spektras įgauna vis platesnę geografinę išraišką.

Šiuo metu daugiau negu pusė ES valstybių narių turi tam tikrus kolektyvinio kompensavimo mechanizmus⁸⁰. Nepaisant to, valstybių narių nacionaliniai kolektyvinių ieškinių mechanizmai labai skiriasi, ypač savo apimtimi ir procedūrinėmis ypatybėmis⁸¹. Lietuvoje iki 2014 m. kovo mėn. grupės ieškinio institutas iš esmės galėjo būti naudojamas siekiant apginti tik viešąjį interesą ir nebuvo tinkamai reglamentuotas⁸², todėl teismų praktikoje nebuvo veiksmingai įgyvendinamas. Tačiau grupės ieškinio institutui reglamentuoti ir taikyti buvo didelis poreikis, nes vis daugėjo atvejų, kai į teismus kreipiasi didelės grupės asmenų, reiškiančių reikalavimus, kurie yra vienarūšiai teisės ir fakto požiūriu, ir teismai buvo apkraunami šimtais iš esmės identiškų bylų⁸³. Atsižvelgiant į tai šiuo metu CPK papildytas nauju XXIV¹ skyriumi, kuriame pateikti grupės ieškinio bylų nagrinėjimo ypatumai, ir privatus asmenys turi galimybę efektyviai ir apibrėžtai ginti savo pažeistas teises teikdami grupės ieškinį. Naujas grupės ieškinio instituto reglamentavimas Lietuvoje neriboja sričių, kuriose galima teikti grupės ieškinį, todėl šiuo institutu savo pažeistas teises galima ginti ir piktnaudžiavimo rinka atvejais (nors tokių bylų kol kas nėra).

⁷⁵ 2013 m. birželio 11 d. Europos Komisijos rekomendacijos dėl Sąjungos teisės aktuose įtvirtintų teisių pažeidimo atvejais taikytinų valstybių narių įpareigojimų ir kompensacinių kolektyvinių teisių gynimo mechanizmų bendrųjų principų, 2013/396/ES.

⁷⁶ Europos Komisijos 2013 m. birželio 11 d. komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui. Europos horizontaliosios kolektyvinių teisių gynimo sistemos kūrimas, COM(2013) 401, p. 5.

⁷⁷ KRAMER, X. E. Securities Collective Action and Private International Law Issues in Dutch WCAM Settlements: Global Aspirations and Regional Boundaries, *Social Science Research Network*, 2014, p. 2.

⁷⁸ STRONG, S. I. Regulatory Litigation in the European Union: Does the U.S. Class Action Have a New Analogue? Research paper No. 2012-25, University of Missouri, *Social Science Research Network*, p. 14–21.

⁷⁹ STRONG, S. I. Cross-Border Collective Redress in the European Union: Constitutional Rights in the Face of the Brussels I Regulation. Research Paper No. 2012-19, *Social Science Research Network*, 34–54.

⁸⁰ KRAMER, X. E. Securities Collective Action and Private International Law Issues in Dutch WCAM Settlements: Global Aspirations and Regional Boundaries, *Social Science Research Network*, 2014, p. 2.

⁸¹ Europos Parlamento 2012 m. vasario 2 d. rezoliucija dėl bendros Europos kolektyvinių ieškinių koncepcijos (2011/2089(INI)). WARREN III M. G. The Prospects for Convergence of Collective Redress Remedies in the European Union, *Social Science Research Network*, 2014, p. 104.

⁸² CPK 49 straipsnio 5 dalyje buvo nustatyta, kad viešajam interesui ginti gali būti pareiškiamas grupės ieškinyms. Daugiau jokiuose teisės aktuose apie grupės ieškinį apskritai nebuvo užsimenama. NEKROŠIUS, V.; MIKELĖNAS, V.; BUBLIENĖ, D.; SIMAITIS, R.; LAUŽIKAS, E. *Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo*: taikomas mokslinis tyrimas. Vilnius, 2008, p. 50.

⁸³ Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodekso 49 straipsnio pakeitimo ir kodekso papildymo 261¹ straipsniu bei XXIV¹ skyriumi įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2012-07-02, Nr. XIP-4634.

Tačiau piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimas įmanomas tik nu-stačius piktnaudžiavimo rinka faktą (CK 6.246 straipsnis), t. y. kompetentingai institucijai priėmus atitinkamą sprendimą⁸⁴. Ši išvada taip pat atitinka Europos Komisijos 2013 m. birželio 11 d. 33 re-komendaciją dėl kolektyvinių ieškinių teikimo⁸⁵. Minėto fakto nustatymas civiliniame procese gali pagrįsti du turtinei žalai atlyginti reikalingus elementus – imperatyvių teisės aktų nuostatų pažeidimo faktą ir atsakovo kaltę dėl padarytų piktnaudžiavimo rinka veiksmų. Be to, kompetentingai institucijai priėmus sprendimą dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų atlikimo, ieškinyje dėl turtinės žalos atlyginimo būtų grindžiamas tapačiomis faktinėmis aplinkybėmis (CPK 441¹ straipsnio 2 dalis). Taip pat reikia pažymėti, kad pačiam investuotojui iš vykstančios prekybos vertybinių popierių biržoje ar platinamos informacijos apie emitentą ar jo vertybinius popierius, dažniausiai nėra galimybės nustatyti, kad buvo atlikti piktnaudžiavimo rinka veiksmai. Šį faktą galima konstatuoti tik po tyrimo atlikimo.

Piktnaudžiavimo rinka veiksmais žala dažnai padaroma didesniai negu 20 asmenų skaičiui (CPK 441³ straipsnio 2 dalies 1 punktas), tačiau kiekvieno asmens reikalavimas gali būti santykinai nedidelis. Pavyzdžiui, jeigu manipuliavimo rinka veiksmais tam tikros akcijos kaina buvo dirbtinai sumažinta 2,4 proc., asmuo, kuris pardavė turimas akcijas po dirbtinio kainos sumažinimo, atsižvelgiant į parduotų ak-cijų kiekį, gali patirti santykinai nedidelę turtinę žalą, dėl kurios kreiptis į teismą gali būti neproporcin-ga. Tačiau, įvertinus visų nukentėjusių investuotojų patirtus nuostolius bendrai, pavyzdžiui, kai akcijas manipuliavimo rinka veiksmais sumažinta kaina pardavė 200 asmenų, grupės ieškinio suma gali būti pakankamai didelė. Tokioje byloje prejudicinis sprendimas visiems grupės nariams įgyja *res judicata* galią. Nukentėjusiems asmenims, ypač specialių žinių neturintiems neprofesionaliems investuotojams, tokiu būdu ginti savo pažeistas teises taip pat būtų patogiau, nes daugelį procesinių veiksmų atliktų grupės atstovas ir advokatas.

Reikia pasakyti, kad, atsižvelgiant į tai, kad grupės ieškinio institutas numato privalomą išankstinę nagrinėjimo ne teismine tvarka procedūrą (CPK 441² straipsnis), finansų rinkos dalyvių dėl piktnau-džiavimo rinka veiksmų patirta žala gali būti atlyginta ir be ilgo bei sudėtingo teismo proceso. Piktnaudžiavimo rinka veiksmus atlikęs subjektas (ypač jeigu minėtus veiksmus atliko profesionalus finansų rinkos dalyvis, kuriam svarbi jo dalykinė reputacija, pavyzdžiui, finansų maklerio įmonė), gavęs rašytinę pretenziją ir įvertinęs galimus teismo proceso neigiamus nuostolius, gali priimti sprendimą atlyginti investuotojų patirtus nuostolius⁸⁶. Tokiu būdu būtų ne tik užtikrintas taikus ginčo išsprendimas mažiausiomis sąnaudomis, bet ir veiktų veiksmingas investuotojų ir kitų finansų rinkos dalyvių pažeistų teisių gynimo mechanizmas.

Taigi grupės ieškiniu, t. y. vienu veiksmu, gali būti pašalinta didelei finansų rinkos dalyvių gru-pei piktnaudžiavimo rinka veiksmais padaryta turtinė žala. Tokie ieškiniai taip pat gali turėti didesnį piktnaudžiavimo rinka veiksmų prevencinį poveikį, nes, be administracinės ar baudžiamosios atsako-mybės kilimo, pažeidėjui gali atsirasti pareiga atlyginti grupės asmenų patirtą turtinę žalą, kuri, skir-tingai nuo reiškiamų individualių ieškinių, gali būti pakankamai reikšminga. Nukentėję finansų rinkos

⁸⁴ Pavyzdžiui, Lietuvos bankui remiantis Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 93 straipsniu (kai neteisėtus veiksmus padarė juridinis asmuo), arba teismui remiantis ATPK 173⁵ straipsnio 4 dalimi (kai neteisėtus veiksmus padarė fizinis asmuo).

⁸⁵ 2013 m. birželio 11 d. Europos Komisijos rekomendacijos dėl Sąjungos teisės aktuose įtvirtintų teisių pažeidimo atvejais taikytinų valstybių narių įpareigojimų ir kompensacinių kolektyvinių teisių gynimo mechanizmų bendrųjų prin-cipų, 2013/396/ES.

⁸⁶ Pavyzdžiui, viena iš Lietuvos banko funkcijų – vartotojų ir finansų rinkos dalyvių ginčų nagrinėjimas. Nepaisant to, kad Lietuvos bankas kiekvienais metais sulaukia didelio skaičiaus skundų (pavyzdžiui, 2014 m. Lietuvos bankas gavo 457 kreipimusis dėl ginčų (iš jų 140 skundų nenagrinėti dėl procesinių kliūčių), bei Lietuvos banko sprendimai yra tik rekomendaciniai ir finansų rinkos dalyviams nėra privalomi vykdyti, didžioji ginčų dalis, kai vartotojų reikalavimai yra patenkinami ar iš dalies patenkinami, buvo įvykdyta. Plačiau žiūrėti Lietuvos banko svetainėje: <<http://www.lb.lt/>>.

dalyviai tiek laiko, tiek išlaidų atžvilgiu turi didesnę paskatą veiksmingiau ginti savo pažeistas teises grupėje ir, tikėtina, bus labiau linkę prisidėti prie grupės ieškinio negu pradėti savarankišką procesą.

Tačiau nors grupės ieškinio teikimas piktnaudžiavimo rinka atvejais vertinamas kaip tinkama ir veiksminga finansų rinkos dalyvių pažeistų teisių gynimo priemonė, atsižvelgiant į finansų rinkų veikimo specifiką, teikiant minėtus ieškinius didžiausias sunkumas iškyla siekiant nustatyti (apskaičiuoti) dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų patirtos turtinės žalos konkretų dydį (CK 6.249 straipsnis). Maža to, kaip minėta, Lietuvoje už piktnaudžiavimą rinka numatyta tiek administracinė, tiek baudžiamoji atsakomybė, tačiau ATPK 173⁵ straipsnio 4 dalyje ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 62 straipsnio 1–3 dalyse bei 63 straipsnio 1 dalyje numatytų administracinių teisės pažeidimų sudėty yra formalios ir nereikalauja pavojingų padarinių kilimo. Atsižvelgiant į tai administracinėse bylose dėl draudimų naudotis viešai neatskleista informacija ir manipuluoti rinka pažeidimų nėra nustatomas nukentėjusiems finansų rinkos dalyviams padarytos turtinės žalos dydis. Nors BK 217 ir 218 straipsniuose įtvirtintų nusikalstamų veikų sudėty yra materialios ir numato „didelės turtinės žalos“ padarinių kilimą⁸⁷, tačiau Lietuvoje kol kas nėra asmenų patraukimo baudžiamojon atsakomybėn už minėtas veikas teismų praktikos. Be to, straipsnio autorė sistemškai susiduria su atvejais, kai teisėsaugos institucijoms kyla sunkumų pradėti ikiteisminį tyrimą dėl BK 217, 218 straipsniuose numatytų veikų padarymo todėl, kad nėra preciziškai aišku, kaip turėtų būti suprantamas *didelės turtinės žalos* požymis ir kaip minėta žala turėtų būti skaičiuojama. Taigi, teikiant grupės ieškinius, patirtos turtinės žalos nustatymo klausimas turėtų būti sprendžiamas civilinėje byloje, tačiau nei teismų praktikos, nei teisės doktrinos, nei specialios metodikos šiuo klausimu Lietuvoje kol kas nėra. Kadangi nuo patirtos turtinės žalos apskaičiavimo preciziškumo priklauso nukentėjusių finansų rinkos dalyvių pažeistų teisių veiksmingas gynimas, šiame etape tikslinga pateikti detalesnę išskirtos problemos analizę.

Nustatant dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų patirtą turtinę žalą nemažai problemų visų pirma kyla todėl, kad, atsižvelgiant į finansų rinkų specifiką, dinamišką veikimą ir aplinkybę, kad akcijų kainų svyravimams gali turėti įtakos daugelis veiksnių, finansų rinkos dalyviai turtinę žalą gali patirti ne tik dėl neteisėtų veiksmų atlikimo, bet ir kitų objektyvių aplinkybių. Todėl kiekvienu atveju privalo preciziškai įvertinti, ar atsiradusių *turtinę žalą* tiesiogiai lėmė padaryti piktnaudžiavimo rinka veiksmai. Tam tikslinga pasitelkti finansų rinkos srities ekspertus, tačiau galutinę išvadą dėl priežastinio ryšio (CK 6.247 straipsnis) daro teismas.

Turtinės žalos nustatymas, kai *pasinaudojama viešai neatskleista informacija*.

Pagrindinis draudimo naudotis viešai neatskleista informacija tikslas – užtikrinti, kad visi investuotojai turėtų lygias galimybes sudaryti sandorius finansų rinkoje⁸⁸. Draudimu naudotis viešai neatskleista informacija siekiama išvengti situacijos, kai asmuo, kuris žino viešai neatskleistą informaciją, nepatirdamas rizikos, kurią patiria kiti investuotojai, gautų naudą iš jam žinomos informacijos⁸⁹. Atsižvelgiant į tai, manytina, kad dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija nukentėjusio finansų rinkos dalyvio patirta turtinė žala turėtų būti skaičiuojama pagal viešai neatskleistos informacijos, kuria remiantis buvo sudarytas sandoris, pobūdį. Visus pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksmus galima suskirstyti į tuos, kurie atliekami *teigiamos informacijos* pagrindu, kai informacijos atskleidimas gali nulemti vertybinių popierių kainos padidėjimą, ir į tuos, kurių atlikimą lemia *neigiamą informaciją*, kai informacijos atskleidimas gali nulemti vertybinių popierių kainos sumažėjimą⁹⁰.

⁸⁷ Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras. Specialioji dalis (213–330 straipsniai). Vilnius: VĮ Registrų centras, 2010, p. 51, 55.

⁸⁸ AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, 2012, p. 16–17.

⁸⁹ Generalinio advokato Paolo Mengozzi 2012 m. kovo 21 d. išvada byloje *Markus Gelltl* prieš *Daimler AG*, C-19/11, 90 punktas.

⁹⁰ SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012, p. 66.

Jeigu sandoris finansų rinkoje buvo sudarytas remiantis *teigiama* viešai neatskleista informacija (tokiu atveju viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo siekia įsigyti finansines priemones prieš viešai neatskleistos informacijos paskelbimą teisės aktų nustatyta tvarka, t. y. prieš finansinių priemonių rinkos kainos padidėjimą), paprastai sąžiningos sandorio šalies patirta turtinė žala – tai sudaryto sandorio akcijų kainos skirtumas po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka. Ši išvada daroma atsižvelgiant į tai, kad sandorio sudarymo metu tarp sandorio šalių buvo reikšminga informacijos asimetrija, dėl kurios viešai neatskleistos informacijos nežinantis finansinių priemonių pardavėjas priėmė sau žalingą investicinį sprendimą ir, finansines priemones pardavęs prieš jų rinkos kainos padidėjimą, patirė atitinkamo dydžio turtinę žalą. Pavyzdžiui, asmuo, žinodamas viešai neatskleistą informaciją apie reikšmingas emitento verslo plėtros perspektyvas užsienio rinkose, prieš viešą minėtos informacijos paskelbimą iš kitų investuotojų įsigyja 10 tūkst. vienetų emitento akcijų, mokėdamas po 1,20 EUR už vieną akciją. Paskelbus viešai neatskleistą informaciją, emitento akcijų kaina pakyla iki 2,50 EUR už vieną akciją. Taigi investuotojo, kuris sandorį sudarė su viešai neatskleistą informaciją žinančiu asmeniu negauta turtinė nauda⁹¹ siekia 13 tūkst. EUR (25 tūkst. EUR – 12 tūkst. EUR), nes po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo savo akcijas jis būtų galėjęs parduoti už gerokai didesnę kainą.

Jeigu sandoris finansų rinkoje buvo sudarytas remiantis *neigiama* viešai neatskleista informacija (tokiu atveju viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo siekia parduoti finansines priemones prieš viešai neatskleistos informacijos paskelbimą teisės aktų nustatyta tvarka, t. y. prieš finansinių priemonių rinkos kainos sumažėjimą), paprastai nukentėjusio finansų rinkos dalyvio patirta turtinė žala – tai su viešai neatskleista informacija žinančiu asmeniu sudaryto sandorio vertė. Kai viešai neatskleistą *neigiamą* informaciją žinantis asmuo parduoda turimas emitento akcijas, minėtų akcijų pirkėjai patiria turtinę žalą (dėl informacijos asimetrijos tarp jų ir akcijų pardavėjo). Reikia pasakyti, kad finansinės priemonės perkamos tada, kai siekiama pelningai investuoti į konkretaus emitento akcijas ir iš minėtų veiksmų pagrįstai tikimasi investicinės grąžos. Atsižvelgiant į tai, finansines priemones įsigyjant iš asmens, kuris disponuoja *neigiama* viešai neatskleista informacija apie minėtų finansinių priemonių emitentą, sąžininga sandorio šalis (akcijų pirkėjas) patirta turtinė žala. Pavyzdžiui, asmuo, žinodamas viešai neatskleistą informaciją apie itin blogus emitento tarpinius veiklos rezultatus, prieš viešą minėtos informacijos paskelbimą parduoda 1 tūkst. vienetų minėto emitento akcijų už 0,50 EUR už vieną akciją. Paskelbus viešai neatskleistą informaciją, emitento akcijų rinkos kaina reikšmingai sumažėja. Taigi investuotojo, kuris sandorį sudarė su viešai neatskleistą informaciją žinančiu asmeniu patirta turtinė žala siekia 500 EUR (1 tūkst. * 0,50), nes minėtas sandoris buvo sudarytas nesąžiningos prekybos sąlygomis ir tarp sandorio šalių esant reikšmingai informacijos asimetrijai.

Antroje straipsnio dalyje nustačius, kad *dėl manipuliavimo rinka veiksmų* nukentėjusiais gali būti *investuotojai* (plačiai) ir (ar) *emitentai*, šiame etape taip pat tikslinga aptarti investuotojams padarytos turtinės žalos piniginės išraiškos dydžio nustatymo klausimą siejant su grupės ieškinio teikimu. Nors teorijoje randama nuomonių, kad, palyginti su pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais, dėl manipuliavimo rinka veiksmų atsiradusi žala investuotojams nustatoma paprasčiau⁹², tačiau praktikoje manipuliavimo rinka atvejais turtinės žalos nustatymas taip pat gali kelti nemažai iššūkių. Dėl manipuliavimo rinka veiksmų atlikimo turtinė žala visų pirma patiriama tais atvejais, kai dėl padarytų neteisėtų veiksmų buvo priimti nepagrįsti investiciniai sprendimai, arba sandoriai buvo sudaryti dirbtinėmis vertybinių popierių kainomis⁹³.

⁹¹ Turtinės žalos samprata kyla iš CK 6.249 straipsnio 1 dalies, kurioje taip pat įtvirtinta, kad žala, be kita ko, yra negautos pajamos, kurias asmuo būtų gavęs, jeigu nebūtų buvę neteisėtų veiksmų; piniginei žalos išraiška yra nuostoliai.

⁹² AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 211.

⁹³ Nustatydami dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmų padarytos žalos dydį, ekspertai kiekvienu atveju turėtų pasirinkti tinkamus žalos skaičiavimo metodus. Pavyzdžiui, JAV sukčiavimo vertybinių popierių rinkoje atvejais plačiai naudo-

Manipuliacijoms rinkoje pažeidžia finansų rinkos sąžiningumą ir vientisumą⁹⁴. Visų manipuliacijoms rinkoje formų rezultatas – dirbtinė vertybinių popierių kaina⁹⁵, kuri gali būti apibrėžta kaip kainos nukrypimas nuo pagrįstų paklausos ir pasiūlos veiksnių⁹⁶. Nagrinėjamų veiksnių specifika leidžia teigti, kad investuotojai dėl manipuliacijoms rinkoje turtinę žalą visų pirma patiria tais atvejais, kai dėl paskleistos klaidinančios informacijos⁹⁷ (*manipuliacijoms informacija*) buvo priimti nepagrįsti investiciniai sprendimai. Pavyzdžiui, laikraštyje paskelbiamas straipsnis, kad konkretus emitentas, kuris ilgą laiką turėjo finansinių sunkumų, neva surado patikimą užsienio investuotoją, kuris turėtų išspręsti emitento finansines problemas. Remdamiesi šia tikrovės neatitinkančia informacija, investuotojai priima investicinius sprendimus įsigyti minėto emitento vertybinių popierių. Kadangi laikraštyje paskelbta informacija nepasitvirtina, investuotojai, dėl įsigytų akcijų rinkos kainos mažėjimo patiria turtinę žalą, t. y. jeigu remdamasis paskleista melaginga informacija asmuo įsigijo 5 tūkst. vienetų emitento akcijų mokėdamas po 0,12 EUR už akciją, patirtos žalos pinigine išraiška būtų 600 EUR (5 000 * 0,12). Taigi manipuliacijoms informacija atvejais nukenčia asmenys, kurie buvo suklaidinti manipuliacijoms rinkoje veiksnių ir jų pagrindu priėmė nepagrįstus investicinius sprendimus. Turtinė tokios žalos išraiška – suklaidymo sąlygomis sudaryto sandorio vertė. Galutinė dėl manipuliacijoms informacija veiksnių padarytos turtinės žalos pinigine išraiška būtų visų suklaidintų investuotojų sudarytų sandorių suminė išraiška, nes investiciniai sprendimai buvo priimami tyčia suklaidintus investuotojus.

Turtinę žalą investuotojai gali patirti ir tais atvejais, kai manipuliacijoms rinkoje atliekamas neteisėtais prekybos vertybiniais popieriais veiksmais⁹⁸ (*manipuliacijoms rinkoje vykdančias prekybos veiksmus*), t. y. sudarant sandorius su savimi, teikiant apsimestinius akcijų pirkimo ar pardavimo pavedimus, sistemingai juos anuliuojant ir panašiais veiksmais⁹⁹. Pavyzdžiui, neteisėtais veiksmais dirbtinai pakėlus konkretaus emitento akcijų kainą, minėtų akcijų pirkėjai patiria turtinę žalą, nes už įsigyjamas akcijas sumoka dirbtinai padidintą kainą. Arba, jeigu neteisėtais veiksmais konkretaus emitento akcijų kaina dirbtinai sumažinama, minėtas akcijas pardavę investuotojai taip pat patiria atitinkamą turtinę žalą, nes turimas akcijas parduoda ne už teisingą bei vertybinių popierių pasiūlos ir paklausos sąveikos nulemtą akcijų rinkos kainą, bet už manipuliacijoms rinkoje veiksmais dirbtinai iškreiptą kainą. Atsižvelgiant į tai, *manipuliacijoms rinkoje vykdančias prekybos veiksmus* atvejais nukenčia investuotojai, kurie sandorius sudaro dirbtinėmis vertybinių popierių kainomis. Turtinė tokios žalos išraiška – akcijų įsigijimo ar pardavimo kainos po to, kai kaina koreguojama po neteisėtų veiksnių atlikimo, skirtumas.

jamais žalos skaičiavimo metodas, kai skaičiuojamas akcijų įsigijimo ar pardavimo kainos skirtumas po to, kai kaina koreguojama po neteisėtų veiksnių padarymo. Mokslininkai taip pat siūlo žalai skaičiuoti naudoti įvykio analizės (angl. *event study*) metodą, kai nustatoma, kokia būtų akcijų kaina, jeigu nebūtų dirbtinės neteisėtų veiksnių įtakos. Taigi ekspertai nustato, ar konkretus įvykis, pavyzdžiui, paskleista klaidinga informacija, turėjo įtakos akcijų kainai. Tokiu būdu galima apskaičiuoti investuotojams padarytą žalą. Skaičiuojant turi būti kruopščiai pasirenkamas tinkamas laiko tarpas, kuris neturi būti pernelyg trumpas, kad apimtų visus reikšmingus veiksmus, tačiau ir pernelyg ilgas, kad neapimtų perteklinių įvykių, kurie taip pat darė poveikį akcijų kainai, tačiau šis poveikis buvo teisėtas. Skaičiuojant turi reikšmės ir kiti veiksniai: finansų rinkos mikrostruktūra (rinkos likvidumo laipsnis, skaidrumo lygis, dydis, specifika ir kiti), investuotojų elgesys ir kt. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 492–494.

⁹⁴ CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance, *American Law and Economics Review*, 2008, p. 2–6.

⁹⁵ CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*, Lambert Academic Publishing, 2010, p. 37.

⁹⁶ Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000, p. 13.

⁹⁷ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 3 punktas.

⁹⁸ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 63 straipsnio 1 dalies 1–2 punktai.

⁹⁹ Plačiau žiūrėti: Vertybinių popierių komisijos 2009 m. vasario 11 d. nutarimas Nr. 1K-1 „Dėl piktnaudžiavimo rinkoje pasireiškimo formų sąrašo ir pranešimų apie galimą piktnaudžiavimą rinkoje pateikimo Vertybinių popierių komisijai“, *Valstybės žinios*, 2009, nr. 18-740.

Sunkumų nustatant finansų rinkos dalyviams dėl manipuliavimo rinka padarytos turtinės žalos dydį gali kilti tada, kai pavojingų padarinių kilimą galima susieti su keliomis sąlygomis ar priežastimis ir išskyla klausimas, kuri sąlyga ir priežastis buvo pagrindinė. Atsižvelgiant į finansų rinkų specifiką, konkrečiu atveju privalu atsižvelgti į tai, kad vertybinių popierių kainą kasdien veikia daug veiksnių, tokių kaip antai: bendrovių skelbiami esminiai įvykiai, investuotojų aktyvumas ar jo trūkumas, naujų institucinių investuotojų „atėjimas“ į konkrečią finansų rinką, valstybės politika, bendra šalies ekonominė situacija, teisinio reglamentavimo pokyčiai, nuosmukis kitose finansų rinkose ir daug kitų. Todėl būtina nustatyti, kad atitinkamos turtinės žalos atsiradimą nulėmė būtent manipuliavimo rinka veiksmai. Šis vertinimas, jeigu vertybinių popierių kainos pokytis buvo nulemtas neteisėtų veiksmų (pavyzdžiui, tikrovės neatitinkančios informacijos apie emitentą skleidimu) ir kitų objektyvių veiksnių (pavyzdžiui, teismo priimto sprendimo emitento atžvilgiu), gali būti pakankamai sudėtingas, nes privalu tiksliai nustatyti, kiek akcijų kainai padarė įtaką neteisėti veiksmai ir koku mastu kainos pokytį lėmė objektyvios priežastys. Todėl turtinei žalai nustatyti dažnai tikslinga pasitelkti finansų rinkos srities ekspertus.

Taigi turtinė žala, kurią finansų rinkos dalyviai patyrė dėl *pasinaudojimo viešai neatskleista informacija*, turėtų būti apskaičiuojama atsižvelgiant į viešai neatskleistos informacijos pobūdį, t. y.: 1) jeigu sandoris finansų rinkoje buvo sudarytas remiantis *teigiama* viešai neatskleista informacija, paprastai sąžiningos sandorio šalies patirta turtinė žala – tai sudaryto sandorio akcijų kainos skirtumas po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka; 2) jeigu sandoris finansų rinkoje buvo sudarytas *neigiamos* viešai neatskleistos informacijos pagrindu, paprastai nukentėjusio finansų rinkos dalyvio patirta turtinė žala – tai su viešai neatskleistą informaciją žinančiu asmeniu sudaryto sandorio vertė. O turtinė žala, kurią finansų rinkos dalyviai patyrė dėl *manipuliavimo rinka*, turėtų būti apskaičiuojama atsižvelgiant į manipuliavimo rinka formą, t. y.: 1) *manipuliavimo informacija* atvejais nukenčia asmenys, kurie buvo suklaidinti manipuliavimo rinka veiksnių ir šių veiksnių pagrindu priėmė nepagrįstus ir sau žalingus investicinius sprendimus. Turtinė tokios žalos išraiška – suklaidinimo sąlygomis sudaryto sandorio vertė; 2) *manipuliavimo rinka vykdamas prekybos veiksmus* atvejais nukenčia investuotojai, kurie sandorius sudaro dirbtinėmis vertybinių popierių kainomis. Turtinė tokios žalos išraiška – akcijų įsigijimo ar pardavimo kainos po to, kai kaina koreguojama po neteisėtų veiksmų atlikimo, skirtumas.

Taip pat atkreiptinas dėmesys, kad, remiantis bendraja taisykle, žala apskaičiuojama pagal kainas, galiojančias teismo sprendimo priėmimo dieną, tačiau, atsižvelgiant į tai, kad finansų rinka yra dinamiška ir vertybinių popierių kainos nuolat svyruoja, vadovaujantis teisingumo ir protingumo principais, nagrinėjant piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimo klausimą, būtų tikslinga vadovautis vertybinių popierių kainomis, kurios buvo žalos padarymo dieną (CK 6.249 straipsnio 5 dalis). Priešingu atveju ieškovas galėtų nepagrįstai praturtėti (jeigu ginčo išsprendimo momentu akcijų kaina dėl su ginču nesusijusių aplinkybių būtų gerokai pakilusi), arba, atvirkščiai, negauti teisingo patirtos žalos atlyginimo (jeigu, pavyzdžiui, dėl bendro akcijų kainų nuosmukio pasaulio finansų rinkose akcijų kaina būtų gerokai sumažėjusi).

Išvados

1. Restitucijos taikymas *pasinaudojimo viešai neatskleista informacija* atvejais *paprastai* gali būti vertinamas kaip proporcingas ir adekvatus pažeistų teisių gynimo būdas, nes: 1) viešai neatskleistos informacijos pagrindu sudarytas sandoris prieštarauja imperatyvioms įstatymo normoms; 2) toks sandoris sudaromas pažeidžiant sandorio šalių lygybės ir sąžiningumo principus (reikšmingos informacijos žinojimo atžvilgiu); 3) dėl pasinaudojimo viešai neatskleista informacija veiksnių sąžininga sandorio šalis paprastai patiria turtinę žalą; 4) didesnis finansų rinkos dalyvių aktyvumas

ginant savo pažeistas teises, t. y. reikalaujant restitucijos, turėtų didesnę pasinaudojimo viešai neat-skleista informacija veiksų prevencinį pobūdį.

Taikyti restituciją *manipuliavimo rinka* atvejais paprastai būtų netikslinga ir ne visada teisiškai įmanoma, nes: 1) ne visi sandoriai, kurie buvo sudaryti dėl manipuliavimo rinka veiksų, prieš-tarauja imperatyvioms įstatymo normoms ir gali būti pripažinti negaliojančiais; 2) manipuliavimo rinka atvejais restitucijos taikymas praktikoje dažniausiai būtų sunkiai įgyvendinamas ir nepropor-cingas, nes, kitaip negu pasinaudojimo viešai neatskleista informacija atvejais, dėl manipuliavimo rinka veiksų gali būti sudaroma labai daug sandorių ir restitucijos taikymas sutrikdytų sklandų finansų rinkos veikimą; 3) manipuliavimo rinka atvejais dažniausiai būtų proporcinga ir adekvatu taikyti ne restituciją, bet patirtos žalos atlyginimą.

2. Lietuvos teisėje įtvirtintas grupės ieškinio institutas vertinamas kaip tinkama piktnaudžiavimo rin-ka veiksmais pažeistų teisių gynimo priemonė, nes: 1) Lietuvoje įtvirtintas grupės ieškinio institu-tas neriboja sričių, dėl kurių gali būti teikiamas grupės ieškinys; 2) ieškinys dėl piktnaudžiavimo rinka veiksmais padarytos turtinės žalos atlyginimo būtų grindžiamas tapačiomis faktinėmis aplin-kybėmis (kompetentingos institucijos sprendimu dėl piktnaudžiavimo rinka veiksų atlikimo); 3) piktnaudžiavimo rinka atvejais grupės ieškinys yra tikslesnis, veiksmingesnis ir tinkamesnis būdas išspręsti ginčą negu individualūs ieškiniai, nes teismų sistema apsaugoma nuo daugybės identiškų individualių ieškinų ir išsprendžiama prieštarinių teismų sprendimų rizikos galimybė; 4) atsižvelgiant į piktnaudžiavimo rinka veiksų pobūdį, dėl neteisėtų veiksų atlikimo dažnai nukenčia ir turtinę žalą patiria daugiau negu 20 asmenų; ir 5) grupės ieškinio instituto taikymas gali padidinti ginčo išsprendimo tikimybę ne teismine tvarka.
3. Turtinė žala, kurią finansų rinkos dalyviai patyrė dėl *pasinaudojimo viešai neatskleista informaci-ja*, turėtų būti apskaičiuojama atsižvelgiant į viešai neatskleistos informacijos pobūdį, t. y.: 1) jeigu sandoris finansų rinkoje buvo sudarytas remiantis *teigiama* viešai neatskleista informacija, papras-tai sąžiningos sandorio šalies patirta turtinė žala – tai sudaryto sandorio akcijų kainos skirtumas po viešai neatskleistos informacijos paskelbimo teisės aktų nustatyta tvarka; 2) jeigu sandoris finansų rinkoje buvo sudarytas *neigiamos* viešai neatskleistos informacijos pagrindu, paprastai nukentė-jusio finansų rinkos dalyvio patirta turtinė žala – tai su viešai neatskleistą informaciją žinančiu asmeniu sudaryto sandorio vertė.
4. O turtinė žala, kurią finansų rinkos dalyviai patyrė dėl *manipuliavimo rinka*, turėtų būti apskai-čiuojama atsižvelgiant į manipuliavimo rinka formą, t. y.: 1) *manipuliavimo informacija* atvejais nukenčia asmenys, kurie manipuliavimo rinka veiksmais buvo sukklaidinti ir šių veiksų pagrindu priėmė nepagrįstus ir sau žalingus investicinius sprendimus. Turtinė tokios žalos išraiška – sukklai-dinimo sąlygomis sudaryto sandorio vertė; 2) *manipuliavimo rinka vykdamas prekybos veiksmus* atvejais nukenčia investuotojai, kurie sandorius sudaro dirbtinėmis vertybinių popierių kainomis. Turtinė tokios žalos išraiška – akcijų įsigijimo ar pardavimo kainos po to, kai kaina koreguojama po neteisėtų veiksų atlikimo, skirtumas.

LITERATŪRA

Aktuali norminė medžiaga

1. Lietuvos Respublikos Konstitucija. *Valstybės žinios*, 1992, nr. 33-1014.
2. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka), *OL*, 2004 L 96.
3. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (piktnaudžiavimo rin-ka reglamentas) ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB, *OL*, 2014 L 173/1.

4. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų už manipuliavimą rinka (manipuliavimo rinka direktyva), *OL*, 2014 L 173/179.
5. Europos Parlamento 2012 m. vasario 2 d. rezoliucija dėl bendros Europos kolektyvinių ieškinių koncepcijos (2011/2089(INI)).
6. Europos Komisijos 2013 m. birželio 11 d. komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui. Europos horizontaliosios kolektyvinio teisių gynimo sistemos kūrimas, COM(2013) 401.
7. Europos Komisijos 2013 m. birželio 11 d. rekomendacijos dėl Sąjungos teisės aktuose įtvirtintų teisių pažeidimo atvejais taikytinų valstybių narių įpareigojimų ir kompensacinių kolektyvinio teisių gynimo mechanizmų bendrųjų principų, 2013/396/ES.
8. Lietuvos Respublikos administracinių teisės pažeidimų kodeksas. *Valstybės žinios*, 1985, nr. 1-1.
9. Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 89-2741.
10. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.
11. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.
12. Lietuvos Respublikos viešojo administravimo įstatymas. *Valstybės žinios*, 1999, nr. 60-1945; 2006, nr. 77-2975.
13. Lietuvos Respublikos administracinių bylų teisenos įstatymas. *Valstybės žinios*, 1999, nr. 13-308.
14. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas. *Valstybės žinios*, 2007, nr. 17-627; 2011, nr. 145-6818.
15. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. *Valstybės žinios*, 2007, nr. 17-626; 2011, nr. 145-6819.
16. Vertybinių popierių komisijos 2009 m. vasario 11 d. nutarimas Nr. 1K-1 „Dėl piktnaudžiavimo rinka pasireiškimo formų sąrašo ir pranešimų apie galimą piktnaudžiavimą rinka pateikimo Vertybinių popierių komisijai“. *Valstybės žinios*, 2009, nr. 18-740.
17. Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimas Nr. 03-46 „Dėl viešai neatskleistos informacijos konfidencialumo užtikrinimo ir atskleidimo taisyklių patvirtinimo“. *Valstybės žinios*, 2013, nr. 25-1253.
18. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodekso 49 straipsnio pakeitimo ir kodekso papildymo 261(1) straipsniu bei XXIV(1) skyriumi įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2012-07-02, nr. XIP-4634.

Teismų praktika

19. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1997 m. sausio 20 d. nutarimas.
20. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1998 m. liepos 9 d. nutarimas.
21. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2000 m. birželio 30 d. nutarimas.
22. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2004 m. gruodžio 13 d. nutarimas.
23. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. rugpjūčio 19 d. nutarimas.
24. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. lapkričio 20 d. sprendimas.
25. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2007 m. rugsėjo 12 d. sprendimas.
26. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2010 m. vasario 3 d. nutarimas.
27. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2010 m. lapkričio 29 d. nutarimas.
28. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo teisėjų senato 2002 m. gruodžio 20 d. nutarimas Nr. 39 „Dėl ieškinio senatį reglamentuojančių įstatymų normų taikymo teismų praktikoje“.
29. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. spalio 6 d. nutartis Nr. 3K-3-447/2008.
30. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 23 d. nutartis Nr. 3K-3-509/2009.
31. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. kovo 16 d. nutartis Nr. 3K-3-12/2009.
32. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 18 d. nutartis Nr. 3K-3-592/2009.
33. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. balandžio 23 d. nutartis Nr. 3K-7-90/2009.
34. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 7 d. nutartis Nr. 3K-3-530/2009.
35. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 22 d. nutartis Nr. 3K-3-589/2009.
36. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. gruodžio 22 d. nutartis Nr. 3K-3-587/2009.
37. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. spalio 23 d. nutartis Nr. 3K-3-452/2009.
38. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 26 d. nutartis Nr. 3K-3-532/2009.
39. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. balandžio 26 d. nutartis Nr. 3K-3-197/2011.

40. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. rugpjūčio 8 d. nutartis Nr. 3K-3-341/2011.
41. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2012 m. liepos 3 d. nutartis Nr. 3K-3-341.
42. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2009 m. rugsėjo 28 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A⁵⁶-1035/2009.
43. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2011 m. vasario 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. N⁶²-306/2011.
44. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2011 m. liepos 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A¹⁴⁶-1492/2011.
45. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. rugpjūčio 20 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A²⁶¹-1986/2012.
46. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. lapkričio 16 d. nutartis administracinio teisės pažeidimo byloje Nr. II-1505-142.
47. Vilniaus apygardos teismo 2012 m. sausio 5 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-17-195/2012.
48. Vilniaus apygardos teismo 2015 m. rugpjūčio 17 d. nutartis administracinėje byloje Nr. ATP-830387/2015.

Specialioji literatūra

49. ALEXANDER, R. C. H. *Insider dealing and Money laundering in the EU – Law and Regulation*. Ashgate Publishing, 2007.
50. AVGOULEAS, E. *The mechanics and regulation of Market abuse. A legal and economic analysis*. Oxford University Press, 2005.
51. AUSTIN, J. Are the Markets Fair? Protecting Integrity in an Era of Fragmented Markets and Cross Border Trading. *Social Science Research Network*, 2012.
52. DORN, N.; LEVI, M.; ARTINGSTALL, D.; HOWELL, J. Impacts of Financial Crimes and Amenability to Control by the FSA: Proposed framework for generating data in a comparative manner, *Social Science Research Network*, 2009.
53. CAPONY, R. Collective Redress in Europe: Current Developments of „class action“ suits in Italy. *Social Science Research Network*, 2012.
54. CUMMING, D.; JOHANS, S. Global Market Surveillance. *American Law and Economics Review*, 2008.
55. CRHA, J. *Insider Dealing and Market Manipulation, A Brief Overview of European Anti-Manipulation Law and Its Impacts*, Lambert Academic Publishing, 2010.
56. FAURE, M. G.; LEGER, C. Towards a harmonization of insider trading criminal law at EU level? *Social Science Research Network*, 2014.
57. FRUZEROVA, O. Vertybinių popierių teisė: pasinaudojimas viešai neatskleista informacija. *Teisė*, 2013, t. 86.
58. FRUZEROVA, O. Draudimas manipuluoti rinka. *Teisė*, 2013, t. 88.
59. KRIVKA, E. Grupės ieškinys – veiksminga teisės į teisminę gynybą įgyvendinimo priemonė. *Jurisprudencija*, 2007, 4(94).
60. KRAMER, X. E. Securities Collective Action and Private International Law Issues in Dutch WCAM Settlements: Global Aspirations and Regional Boundaries. *Social Science Research Network*, 2014.
61. *Lietuvos Respublikos baudžiamojo kodekso komentaras*. Specialioji dalis (213–330 straipsniai). Vilnius: VĮ Registrų centras, 2010.
62. NEKROŠIUS, V.; MIKELĖNAS, V.; BUBLIENĖ, D.; SIMAITIS, R.; LAUŽIKAS, E. *Grupės ieškinio reguliavimo analizė ir pasiūlymai dėl šio instituto tobulinimo: taikomasis mokslinis tyrimas*. Vilnius, 2008.
63. POLINSKY, A. M.; SHAVELL, S. The Optimal Tradeoff between the Probability and Magnitude of Fines, 1979, *69 Am Econ Rev*, p. 884–885.
64. STOUT, L. A. The investor confidence game. *Social Science Research Network*, 2002.
65. STRONG, S. I. Cross-Border Collective Redress in the European Union: Constitutional Rights in the Face of the Brussels I Regulation. Research Paper No. 2012-19. *Social Science Research Network*, 2012.
66. STRONG, S. I. Regulatory Litigation in the European Union: Does the U.S. Class Action Have a New Analogue? Research paper No. 2012-25, University of Missouri. *Social Science Research Network*, 2012.
67. SEREDYNSKA, I. *Insider Dealing and Criminal Law, Dangerous Liaisons*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2012.

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

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

70. VOET, S. European collective redress: a status *quaestionis*. *International Journal of Procedural Law*, vol. 4 / 2014 / 01.

71. WARREN III, M. G. The U.S. securities fraud class action: an unlikely export to the European Union. Legal Studies Research Paper No. 2013-10. University of Louisville Law School. *Social Science Research Network*, 2013.

72. WARREN III M. G. The Prospects for Convergence of Collective Redress Remedies in the European Union. *Social Science Research Network*, 2014.

Kiti šaltiniai

73. Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Report, May, 2000.

74. Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation, Final Report, IOSCO, May 2010.

75. Actual use of sanctioning powers under MAD, ESMA Report, 2012.

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

77. Financial Conduct Authority, Handbook online, The Enforcement Guide [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <<http://fshandbook.info/FS/html/handbook/EG/link/PDF>>.

SOME PROBLEMATIC ASPECTS REGARDING APPLICATION OF RESTITUTION AND SUBMISSION OF CLASS ACTION IN CASE OF MARKET ABUSE

Oksana Fruzerova

S u m m a r y

Article begins with an analysis of general civil liability provisions regarding compensation of pecuniary damage caused by market abuse activity: insider trading and market manipulation. Further an assessment of two damage compensation mechanisms are being presented: the appropriateness of restitution and the expedience of class action when the pecuniary damage is being caused by market abuse activity. Determination of aggrieved financial market participants and calculation of pecuniary damage is being analyzed. In the end of the article the main findings are presented.

Įteikta 2015 m. spalio 7 d.

Priimta publikuoti 2016 m. vasario 26 d.