

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO

TEISĖS FAKULTETO

VERSLO TEISĖS KATEDRA

VAIVA KUBILIŪTĖ

TRANSPORTO (VEŽIMO) TEISĖS STUDIJŲ PROGRAMA

SMULKIŲJŲ AKCININKŲ TEISIŲ APSAUGA OFICIALAUS PASIŪLYMO
IR PRIVALOMO AKCIJŲ PARDAVIMO IR PIRKIMO METU

Magistro baigiamasis darbas

Darbo vadovė – lektorė Dalia Augaitė

Konsultantas – socialinių mokslų daktaras, docentas Daivis Švirinas

Vilnius, 2007

TURINYS

SUTRUMPINIMŲ SĄRAŠAS	4
ĮVADAS	5
I. OFICIALAUS PASIŪLYMO IR PRIVALOMO AKCIJŲ PARDAVIMO IR PIRKIMO TEISINIS REGLAMENTAVIMAS	9
1.1. Teisinis reglamentavimas Lietuvos teisėje	9
1.2. Teisinis reglamentavimas Europos Sąjungos teisėje	13
1.3. Oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo konstitucingumas	14
II. SMULKIEJI AKCININKAI IR JŲ APSAUGA	19
2.1. Smulkiojo akcininko samprata	19
2.2. Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos reikalingumą sąlygojantys veiksniai	21
2.2.1. Lygiateisiškumo principas	22
2.2.2. Silpnosios šalies apsauga	23
2.2.3. Viešasis interesas	24
2.2.4. Sprendžiamąjo balso teisė	24
III. SMULKIŪJŲ AKCININKŲ TEISIŲ APSAUGA OFICIALAUS SIŪLYMO METU	26
3.1. Oficialaus siūlymo teisinė charakteristika	26
3.2. Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai oficialaus siūlymo metu	27
3.2.1. Vienodo akcininkų traktavimo principas	27
3.2.2. Privalomo pasiūlymo taisyklė	28
3.2.3. Teisingos kainos taisyklė	31
3.2.3.1. <i>Vertybinių popierių komisijos vaidmuo nustatant kainą</i>	34
3.2.3.2. <i>Teismo vaidmuo nustatant kainą</i>	35
3.2.4. Atlyginimo už akcijas nustatymas pinigais	35
3.2.5. Informacijos atskleidimas	36
IV. SMULKIŪJŲ AKCININKŲ TEISIŲ APSAUGA PRIVALOMO AKCIJŲ PARDAVIMO IR PIRKIMO METU	39
4.1. Privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo teisinės charakteristikos	39

4.1.1. Privalomas akcijų pardavimas	39
4.1.2. Privalomas akcijų pirkimas	41
4.2. Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu	42
4.2.1. Sąžiningos kainos taisyklė.....	43
4.2.1.1. <i>Vertybinių popierių komisijos vaidmuo nustatant kainą</i>	45
4.2.1.2. <i>Teismo vaidmuo nustatant kainą</i>	47
4.2.2. Teisė kreiptis į teismą dėl įrašų vertybinių popierių sąskaitose padarymo	47
4.2.3. Atlyginimo už akcijas nustatymas pinigais	48
4.2.4. Informacijos atskleidimas.....	49
4.2.5. Atsakomybė už pareigos atsiskaityti nevykdymą.....	49
IŠVADOS.....	52
LITERATŪRA	55
SANTRAUKA	59
SUMMARY	60

SUTRUMPINIMŲ SĄRAŠAS

ABĮ – Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas.

ES – Europos Sąjunga.

KT – Lietuvos Respublikos Konstitucinis Teismas.

VPI – Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas.

VPK – Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija.

IVADAS

1. Temos aktualumas ir ištyrimo lygis

Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos stiprinimas yra viena iš Europos Sąjungos (toliau taip pat vadinama ES) įmonių teisės reformos kryptimi.¹ Lietuva, tapusi Europos Sąjungos nare, susidūrė su būtinumu suderinti nacionalinės teisės, įskaitant ir įmonių teisės, normas su ES teise.

Nacionalinėje teisėje oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutų reglamentavimas peraugo daugelį transformacijų: šie institutai buvo įtvirtinti skirtinguose teisės aktuose (Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatyme, vėliau – Akcinių bendrovių įstatyme ir Vertybinių popierių rinkos įstatyme), kol galiausiai 2007 m. sausio 18 d. priimtu Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymu (Valstybės žinios, 2007, Nr.17-626, įsigaliojo nuo 2007 m. vasario 8 d.) siekiama suderinti vertybinių popierių rinkos reglamentavimą, įskaitant oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutus, su ES teisės aktais, nurodytais minėto įstatymo priede, taip pat ir su 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų², kuri bus aptariama šiame darbe.

Ši direktyva yra vadinamoji „minimalių standartų direktyva“, nustatanti tik pagrindines gaires valstybėms narėms siekiant efektyvaus akcininkų teisių apsaugą užtikrinančio teisinio reglamentavimo, be to, Vertybinių popierių įstatymo nuostatos galioja trumpiau nei vienerius metus. Dėl šių priežasčių tikėtina, kad nėra nusistovėjusios aiškios, vieningos ir skaidrios oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutų taikymo praktikos smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos mechanizme.

Lietuvos teisės mokslininkai nėra atlikę išsamios studijos smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos, taikomos oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu, klausimu, todėl, trūkstant metodologinio pagrindimo, atsiranda tikimybė, jog praktika bei nagrinėjami aspektai bus skirtingi. Tiesa, nemažai oficialaus pasiūlymo bei privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo aspektų yra atskleidęs Rolandas Misius savo straipsniuose „Privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas“ („Juristas“, 2004, Nr. 7-8), „Oficialaus pasiūlymo teisinis reglamentavimas Lietuvoje ir užsienio valstybėse“ („Juristas“, 2005, Nr. 7-8, 9) ir „Vertybinių popierių rinkos reglamentavimo naujienos“ („Juristas“, 2006, Nr. 9), tačiau šiame darbe pagrindinis dėmesys skiriamas kiek kitiems šios temos aspektams – norminių teisės aktų analizei ir komentavimui, atliktų pakeitimų esmės suvokimui, smulkiųjų akcininkų teisių

¹ Advisory Group on Corporate Governance and Company Law, Minutes of the meeting of 2 June 2005 http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/advisory-committee/minutes_en.pdf; prisijungimo laikas: 2007-05-31.

² OL L 142, 2004 4 30, P. 12-23.

apsaugos mechanizmo, įtvirtinto teisės aktuose, ištyrimui bei Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos vaidmens šiuose procesuose atskleidimui.

Siekiant atskleisti Vertybinių popierių komisijos vaidmenį, svarbu išanalizuoti šios institucijos nutarimus, apžvalgas ir kitus privalomo ar rekomendacinio pobūdžio dokumentus, padedančius formuoti vieningą nagrinėjamų akcininkų teisių apsaugos principų praktiką. Darbe taip pat vadovaujamosi aukščiausio lygio įmonių teisės ekspertų grupės (angl. *The High Level Group of Company Law Experts*), vadovaujamos Jaap Winter, pranešimu, padėjusiu pagrindus priimant tryliktąją bendrovių teisės direktyvą³, bei užsienio autorių (E. Berglöf, M. Burkart, A. E. Gonsalves, S. Maul, A. Koulouridas) darbais, kuriuose nagrinėjamas šios direktyvos vaidmuo ir jos įgyvendinimo nuostatos.

2. Baigiamojo darbo problema, tikslas, uždaviniai

Pagrindinė šio darbo problema – sudėtingas ir neaiškus smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos užtikrinimas oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu.

Šio darbo tikslas – atskleisti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu teisinio reglamentavimo ypatumus.

Siekiant užsibrėžto tikslo, keliami šie uždaviniai:

- 1) išanalizuoti pozityviąją teisę smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos klausimu;
- 2) pateikti smulkiuoju akcininko sampratą;
- 3) nustatyti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos reikalingumą sąlygojančius veiksnius ir atskleisti jų turinį;
- 4) išskirti ir iširti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principus oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu.

3. Darbo pobūdis, tyrimo objektas, dalykas

Šis darbas yra teorinio analitinio pobūdžio, jame didžiausias dėmesys skiriamas teorinių literatūros šaltinių, Lietuvos Respublikos ir Europos Sąjungos teisės aktų bei jų nuostatų įgyvendinimo analizei.

Šio darbo tyrimo objektas – oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutai.

Baigiamojo darbo dalykas yra teisės normos, reglamentuojančios smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą.

³ 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų taip pat vadinama tryliktąja Europos Sąjungos bendrovių teisės direktyva.

4. Vartojamos sąvokos

Oficialus pasiūlymas *versus* **oficialus siūlymas** – bendrovės ar asmens viešas pasiūlymas nupirkti akcijas iš kitos atvirosios akcinės bendrovės akcininkų pasiūlyme nurodytomis sąlygomis.⁴ Priėmus Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymą, oficialaus pasiūlymo institutas pradėtas vadinti oficialiu siūlymu. Pažymėtina, kad lietuviškajame Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų vertime vartojama sąvoka „oficialus pasiūlymas“. Šiame darbe, siekiant aiškumo, sąvokos „oficialus pasiūlymas“ ir „oficialus siūlymas“ vartojamos lygiagrečiai. Sąvokos atspindi cituojamuose teisės aktuose vartojamą šio teisinio instituto pavadinimą: „oficialus pasiūlymas“ vartojamas kalbant apie teisinį reglamentavimą iki priimant Vertybinių popierių įstatymą, „oficialus siūlymas“ – po minėto įstatymo priėmimo.

Smulkusis akcininkas – tiesiogiai taikomuose teisės aktuose nėra įtvirtinta smulkiojo akcininko sąvoka ir/ar kiekybiniai ar kokybiniai kriterijai, kuriais vadovaujantis akcininkas būtų laikomas smulkiuoju akcininku. Todėl šio darbo 2.1. poskyryje ši sąvoka išvedama iš kompleksinės teisės aktų nuostatų analizės.

Principas (lot. *principium*) – pradžia, kilmė, pradžioje, elementas, pagrindas.⁵ Šiame darbe išskiriami smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai suprantami taip, kaip teisės principai apbrėžiami teisės teorijoje – tai pagrindinės teisinės idėjos, išreiškiančios visuomeninių santykių teisinio reguliavimo dėsningumus ir vystymosi tendencijas.

Aukščiausio lygio įmonių teisės ekspertų grupė – Europos Komisijos iš dvidešimties nepriklausomų skirtingų profesijų atstovų, turinčių specifinės patirties nagrinėjama klausimais (emitentų, investuotojų, darbdavių atstovų, akademikų, reguliuojamųjų profesijų atstovų ir kt.), sudaryta grupė, vadovaujama Jaap Winter, kuriai Europos Komisija pavedė parengti pasiūlymus galimam Europos Sąjungos bendrovių teisės modernizavimui. Šios grupės paskirtis – konsultuoti Komisiją įmonių teisės modernizavimo ir akcininkų teisių stiprinimo klausimais. Aukščiausio lygio įmonių teisės ekspertų grupės pateikta išvada padėjo pagrindus direktyvai dėl įmonių perėmimo pasiūlymų priimti.

5. Hipotezė

Šiame darbe siekiama patvirtinti (verifikuoti) hipotezę, jog nors teisės aktuose įtvirtintas smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos mechanizmas yra reglamentuojamas kompleksiskai ir išsamiai, tačiau yra sudėtingas ir trūksta aiškumo.

⁴ <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=98>; prisijungimo laikas: 2007-12-13.

⁵ Kuzavinis K. Lotynų – lietuvių kalbų žodynas. – Vilnius: Mokslo ir enciklopedijų leidykla, 1996. P. 687.

6. Baigiamojo darbo tyrimo etapai ir naudojami metodai

Baigiamąjį magistro darbą galima suskirstyti į tris struktūrines dalis:

1. Pirmojoje dalyje atskleidžiama teisinė oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutų prigimtis, jų reguliavimas Lietuvos Respublikos ir Europos Sąjungos teisėje, aptariamas šių institutų konstitucingumo klausimas. Šioje darbo dalyje naudojami teisinių dokumentų analizės ir lyginamasis metodai. Teisinių dokumentų analizės metodas pasitelktas todėl, kad teisės aktai nagrinėjamai temai yra pagrindinis šaltinis, padedantis suprasti darbo objektu esančių institutų prasmę ir paskirtį. Lyginimo metodas, kaip pažymi R. Tidikis, teisėtyroje taikomas tiriant valstybės ir teisės reiškinius (institutus). Lyginamasis metodas ypač svarbus tapo dabar, kai tarptautinių valstybių bendradarbiavimas sąlygoja tarptautinės ir nacionalinės teisės derinimą.⁶ Teisinių dokumentų analizės ir lyginamasis metodai padės kritiškai įvertinti smulkiųjų akcininkų apsaugos mechanizmų teisinį pagrindą, reglamentavimo lygį bei atitikimą tarp ES ir nacionalinių teisės aktų nuostatų, taip pat ištirti darbo objektu esančių teisinių institutų atitikimą konstituciniams principams.

2. Antrojoje dalyje, pasitelkus analizės bei dedukcijos metodus, atskleidžiama smulkiojo akcininko samprata bei pateikiamos priežastys, sąlygojančios smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos būtinumą. Analizuojant teisės normų turinį, siekiama išanalizuoti, kokiais kriterijais vadovaujantis akcininkas gali būti suprantamas kaip smulkusis. Dedukcija (lot. *deductio* – išvedimas; angl. – *deduction*; vok. – *deduktion*; rus. – *dedукция*) – mąstymo būdas, kai naujos žinios, išvados gaunamos iš bendresnių tos klasės žinių, teiginių. Plačiausia aristoteliška reikšmė – tai perėjimas nuo bendra prie atskira.⁷ Pasitelkus dedukcinį metodą, iš bendro smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos mechanizmo, reglamentuojamo teisės aktais, išskiriami principai, taikomi oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu.

3. Trečioji struktūrinė šio darbo dalis skirta oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutų teisei charakteristikai atskleisti. Dedukcija bei pirmojoje darbo dalyje atlikta teisinio reguliavimo analizė leis bendrą smulkiųjų akcininkų apsaugos mechanizmą išskaidyti į pagrindinius smulkiųjų akcininkų apsaugos principus, galiojančius oficialaus siūlymo bei privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu.

Galiausiai, vadovaujantis apibendrinimo metodu, išskiriami pagrindiniai nagrinėjamos temos aspektai, suformuluojamos išvados bei pateikiami pasiūlymai efektyvesnei smulkiųjų akcininkų teisių apsaugai užtikrinti.

⁶ Tidikis R. Socialinių mokslų tyrimų metodologija. Vilnius: LTU, 2003. P. 421.

⁷ Ten pat. P. 390.

I. OFICIALAUS PASIŪLYMO IR PRIVALOMO AKCIJŲ PARDAVIMO IR PIRKIMO TEISINIS REGLAMENTAVIMAS

Oficialaus pasiūlymo institutas Lietuvos Respublikos ir Europos Sąjungos teisėje buvo įtvirtintas nevienodu metu. Nacionaliniuose teisės aktuose vertybinių popierių viešojo apyvarta, rinka, jų perleidimas ir kiti aspektai buvo reguliuojami nuolatinių ekonominių procesų, įmonių teisės vystymosi, vertybinių popierių rinkos formavimosi laikotarpiu – nuo 1996-ųjų. ES teisėje diskusijos dėl įmonių perėmimo pasiūlymo įtvirtinimo kilo nuo 1985 m., kuomet Europos Bendrijos Komisija Baltojoje knygoje dėl vidaus rinkos sukūrimo paskelbė siekį pasiūlyti direktyvą, kuri suderintų valstybių narių teisę dėl perėmimo pasiūlymų.⁸ Šios diskusijos tęsėsi iki 2004-ųjų, kuomet buvo priimta tryliktoji bendrovių teisės direktyva, įtvirtinanti oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutus.

Nacionaliniai teisės aktai, sąlygojami aukščiau paminėtų faktorių, buvo ne kartą keisti, plečiamas reguliavimo dalykas, keičiami jų pavadinimai, siekiama teisinį reglamentavimą padaryti aiškesnį, suderinti nacionalinės teisės aktus su ES teisės nuostatomis bei besivystančiais ekonomikos ir vertybinių popierių rinkos poreikiais. Privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutas nacionalinėje teisėje įtvirtintas tik 2004 metais. Atsižvelgiant į ES tuo metu vykusias diskusijas įmonių teisės srityje ir rengiamą tryliktają bendrovių teisės direktyvą, logiška būtų susieti privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo instituto įtvirtinimą nacionalinėje teisėje su teisėkūros procesais ES lygiu.

1.1. Teisinis reglamentavimas Lietuvos teisėje

Nacionaliniuose teisės aktuose pirmą kartą vertybinių popierių emisija, jų registravimas, perleidimas ir kiti apyvartos aspektai buvo įtvirtinti Lietuvos Respublikos vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatyme⁹, galiojusiam 1996 – 2001 metais. Šio įstatymo tikslas – sudaryti teisinį pagrindą saugiai, atvirai ir efektyviai funkcionuoti vertybinių popierių rinkai, kad būtų maksimaliai apsaugoti visų investitorių interesai bei užtikrinta konkurencija tarp šios rinkos dalyvių. Vadovaujantis Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymo 10 straipsniu, oficialus pasiūlymas – tai fizinio ar juridinio asmens ketinimo įsigyti dalį ar visus emitento vertybinius popierius paskelbimo procedūra. Įstatyme išskiriamos dvi oficialių pasiūlymų rūšys: privalomi ir savanoriški oficialūs pasiūlymai. Tuo atveju, jei asmuo, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais asmenimis, įgyja daugiau kaip 50 procentų balsų emitento, išleidusio vertybinius popierius

⁸ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P. 13.

⁹ Valstybės žinios, 1996, Nr. 16-412.

į viešąją apyvartą, akcininkų susirinkime, jis privalo pateikti oficialų pasiūlymą supirkti likusius emitento vertybinius popierius, suteikiančius balsavimo teisę, ir vertybinius popierius, patvirtinančius teisę įsigyti balsavimo teisę suteikiančius vertybinius popierius, už pasiūlyme nurodytą kainą.

Tokia santykinai aušta riba, nustatyta Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatyme privalomam oficialiam pasiūlymui pateikti (50 procentų), sąlygojo labai mažą privalomų oficialių pasiūlymų įgyvendinimo procentą. Kainos nustatymo taisyklė, kuomet ji turėjo būti ne mažesnė už vertybinių popierių, kuriuos siūlytojas įsigijo per 12 mėnesių, iki peržengdamas 50 procentų ribą, kainų svartinį vidurkį, sudarė prielaidas manipuliacijoms atsirasti: realiai kontroliuojantys bendrovę asmenys, paskirstę savo akcijų paketą taip, kad jų grupės formaliai negalima būtų laikyti kartu veikiančiais asmenimis, laukdavo 12 mėnesių, sudarydavo tik nedidelį sandorį žema kaina, kuriuo ir peržengdavo 50 procentų ribą. Taip būdavo suformuojama žema privalomo oficialaus pasiūlymo kaina, ir jis neįvykdavo, nes neatsirasdavo norinčių akcijas už tokią kainą parduoti.¹⁰

2001 m. Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymo pakeitimo įstatymu pakeistas teisės akto, reglamentuojančio vertybinių popierių viešąją apyvartą, pavadinimas. Siekiant tiksliau atspindėti įstatymo turinį, jis pavadintas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymu.¹¹ Šiuo įstatymu padaryta nemažai oficialaus pasiūlymo instituto reglamentavimo pakeitimų: pirmiausia, Vertybinių popierių rinkos įstatyme nustatyta mažesnė nei ankstesnėje įstatymo redakcijoje (Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatyme) privalomojo oficialaus pasiūlymo riba. Vadovaujantis Vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio 1 dalimi, jeigu asmuo, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais asmenimis, įgyja daugiau kaip 40 procentų balsų atskaitingo emitento akcininkų susirinkime, jis per 30 dienų privalo perleisti vertybinius popierius, viršijančius šią ribą, arba pateikti oficialų pasiūlymą supirkti likusius atskaitingo emitento vertybinius popierius, suteikiančius balsavimo teisę, ir vertybinius popierius, patvirtinančius teisę įsigyti balsavimo teisę suteikiančius vertybinius popierius.

Įstatymo leidėjas, priimdamas naują Vertybinių popierių rinkos įstatymo redakciją, kurioje buvo įtvirtinta žemesnė balsų riba privalomo oficialaus pasiūlymo supirkti likusius emitento vertybinius popierius skelbimui (sumažindamas ją nuo atitinkamai 50 iki 40 proc. turimų balsų emitente) bei siekdamas, jog tokia šio įstatymo nuostata vien tik dėl jos priėmimo automatiškai nesukeltų asmenims, įstatymo įsigaliojimo dieną turintiems daugiau nei 40 proc., bet mažiau nei 50 proc. balsų emitento visuotiniame susirinkime, pareigos skelbti oficialų pasiūlymą, nustatė atitinkamą pereinamojo laikotarpio nuostatą (Vertybinių popierių rinkos

¹⁰ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymo pakeitimo įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2001-06-21, Nr. IXP-803.

¹¹ Valstybės žinios, 2001, Nr. 112-4074.

įstatymo 65 str. 4 d.). Ši nuostata įgalina paminėtus asmenis išlaikyti iki šio įstatymo įsigaliojimo dieną turėtą balsų kiekį neturint pareigos skelbti oficialų pasiūlymą, jei šie neperžengia iki įstatymo įsigaliojimo privalomos oficialaus pasiūlymo skelbimo ribos (50 proc.), taip siekiant apsaugoti jų teisėtus lūkesčius dėl stabilų verslo sąlygų.¹²

Kitas svarbus pakeitimas – kainos nustatymo taisyklė. Siekiant, kad akcijų pardavimo kaina geriau atspindėtų rinkos kainą, numatyta, kad siūlytojas turi mokėti aukščiausią per 12 mėnesių laikotarpį sumokėtą kainą. Vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio 2 dalyje numatyta, jog kiekvienas emitento akcininkas turi teisę kreiptis į teismą reikalaudamas įpareigoti asmenį, pateikusį privalomą oficialų pasiūlymą, padidinti privalomo pasiūlymo kainą taip, kad ji nepažeistų sąžiningumo reikalavimų. Siekiant sudaryti vienodas sąlygas smulkiems akcininkams, atsiliepusiems į pasiūlymą, ir stambesniems, kurie gali atskirai tartis dėl vertybinių popierių išpirkimo, Vertybinių popierių rinkos įstatyme numatyta, jog jei oficialų pasiūlymą pateikęs asmuo per 1 metus po oficialaus pasiūlymo galiojimo pabaigos įsigyja tų vertybinių popierių, dėl kurių jis buvo pateikęs pasiūlymą, aukštesne nei oficialaus pasiūlymo kaina, jis privalo sumokėti kainos skirtumą tiems asmenims, kurie į oficialų pasiūlymą atsiliepė.

Vertybinių popierių rinkos įstatymas detaliau ir išsamiau nei ankstesnysis įstatymas reglamentavo oficialiuosius pasiūlymus, nustatė oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo terminus, principus, jame įgyvendintos ES teisės nuostatos dėl informacijos atskleidimo reikalavimų.¹³

2004 m. balandžio 27 d. priimtas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 1, 2, 3, 8, 9, 10, 11, 15, 16, 17, 19, 20, 22, 23, 26, 27, 29, 36, 40, 41, 48, 51, 52, 53, 57, 59, 61, 65 straipsnių pakeitimo bei papildymo ir įstatymo papildymo 19⁽¹⁾ straipsniu ir priedu įstatymas.¹⁴ Šis teisės aktas nagrinėjamai temai yra itin svarbus dėl to, kad priėmus šį pakeitimą, Vertybinių popierių rinkos įstatymas papildytas 19⁽¹⁾ straipsniu, pirmą kartą Lietuvos Respublikos teisės aktuose įtvirtinančiu privalomą akcijų pardavimą ir pirkimą. Vadovaujantis šiuo straipsniu, emitento, kurio akcijos yra įtrauktos į Lietuvos Respublikoje įregistruotos vertybinių popierių biržos oficialųjį arba einamąjį prekybos sąrašą, akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais asmenimis, įsigijęs akcijų, suteikiančių ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų šio emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, turi teisę reikalauti, kad visi kiti emitento akcininkai parduotų jiems priklausančias akcijas, suteikiančias balso teisę, o šie privalo jas parduoti šio įstatymo nustatyta tvarka. Šiame straipsnyje *inter alia* nustatomi teisingos kainos nustatymo ir pinigų ekvivalento principai, Lietuvos Respublikos vertybinių

¹² 2003 m. vasario 10 d. Vertybinių popierių komisijos išaiškinimas dėl oficialaus pasiūlymo supirkti vertybinius popierius.

¹³ 1989 m. lapkričio 13 d. Tarybos direktyva, koordinuojanti taisykles dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija 89/592/EEB, Tarybos direktyva dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą sąlygų koordinavimo Nr. 79/279/EEC.

¹⁴ Valstybės žinios, 2004, Nr.73-2514.

popierių komisijos (toliau – VPK) vaidmuo įgyvendinant šį institutą. Taip pat įtvirtinama smulkiųjų akcininkų teisė reikalauti, kad akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais asmenimis, įsigijęs akcijų, suteikiančių ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų šio emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, privalomai nupirktų smulkiesiems akcininkams priklausančias akcijas.

2005 m. birželio 23 d. priimtas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymas.¹⁵ Šis įstatymas buvo parengtas siekiant užtikrinti investuotojų interesų apsaugą bei nustatyti reikalavimus oficialaus pasiūlymo pateikimo ir įgyvendinimo procedūrai. Įstatymo projektas parengtas pagal 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (toliau vadinama Direktyva Nr. 2004/25) nuostatas. Šios direktyvos tikslas – Europos Sąjungos valstybėse narėse nustatyti vienodas taisykles, užtikrinančias vertybinių popierių savininkų interesų apsaugą, kai įstatymų nustatytais atvejais yra privaloma pateikti oficialų pasiūlymą dėl vertybinių popierių, kuriais leidžiama prekiauti vienos ar kelių ES valstybių narių reguliuojamoje rinkoje.¹⁶

Vertybinių popierių rinkos įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto aiškinamajame rašte nurodoma, jog „tam, kad įstatymo projektas bei direktyva būtų visiškai įgyvendinti, reikia pakeisti arba papildyti Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymą, Oficialaus pasiūlymo pateikimo, registravimo ir įgyvendinimo taisykles, patvirtintas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos nutarimu.“ Atsižvelgiant į tai, Akcinių bendrovių įstatymo 14 straipsnio 7 dalis (2005 m. birželio 23 d. redakcija), kurioje numatyta, jog akcinės bendrovės akcininkai turi teisę reikalauti, kad kiti akcininkai jiems privalomai parduotų savo akcijas, arba reikalauti, kad kiti akcininkai privalomai nupirktų iš jų akcijas Vertybinių popierių rinkos įstatymo nustatytais atvejais ir tvarka, neteko galios nuo 2006 m. liepos 14 d., nepaisant Lietuvos Respublikos Seimo kanceliarijos teisės departamento išreikštų abejonių, ar siūlymas pripažinti netekusia galios keičiamo įstatymo 14 straipsnio 7 dalį padarys akcininkų teisių teisinį reguliavimą aiškesnį.¹⁷

Plečiantis vertybinių popierių rinkai, dėl vertybinių popierių teisinio reglamentavimo kompleksiskumo, plataus reguliuojamų teisinių santykių spektro bei siekiant aiškumo ir ES teisės nuostatų perkėlimo, atsirado poreikis atskirti skirtingų vertybinių popierių rinkos institutų reguliavimą į du skirtingus teisės aktus: pasiūlyta Vertybinių popierių rinkos įstatymo nuostatas, reglamentuojančias vertybinių popierių viešą siūlymą ir įtraukimą į prekybą reguliuojamoje

¹⁵ Valstybės žinios, 2005, Nr. 84-3108.

¹⁶ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2006-05-25, Nr. XP-1410.

¹⁷ Lietuvos Respublikos Seimo kanceliarijos teisės departamento išvada dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 1, 14, 46 ir 57 straipsnių pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto, 2006-05-31, Nr. XP – 1411.

rinkoje bei oficialių pasiūlymų teikimo tvarką, įtvirtinti Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatyme; tuo tarpu nuostatas, reglamentuojančias finansų maklerio įmonių licencijavimą, jų veiklą, investicinių paslaugų teikimą, reguliuojamų rinkų veiklą, draudimą piktnaudžiauti rinka, finansinių priemonių apskaitą ir Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos teisinį statusą – Finansinių priemonių rinkų įstatyme.¹⁸

Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo¹⁹ (toliau – VPI) ketvirtajame skirsnyje „Oficialus siūlymas“ reglamentuojami oficialaus siūlymo taikymo sritis, bendrieji oficialaus siūlymo principai, pareiga teikti privalomą oficialų siūlymą ir informavimo apie oficialų siūlymą tvarka, atvejai, kai privalomas oficialus siūlymas neteikiamas, oficialaus siūlymo įgyvendinimas, privalomo oficialaus siūlymo kainos nustatymas, bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, pareigos oficialaus siūlymo galiojimo metu, apribojimai, susiję su oficialaus siūlymo įgyvendinimu, privalomas akcijų pardavimas ir pirkimas. Šis teisės aktas išsamiai reglamentuoja oficialaus siūlymo įgyvendinimo tvarką ir jame įgyvendinamos Direktyvos Nr. 2004/25 nuostatos.

Oficialių siūlymų cirkuliarių rengimo, tvirtinimo ir įgyvendinimo tvarka bei kiti oficialių siūlymų įgyvendinimo klausimai detalizuojami Oficialaus pasiūlymo cirkuliario rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklėse²⁰ bei Vertybinių popierių komisijos išaiškinimuose. Pastarųjų dokumentų turinys, svarbus nagrinėjamai temai atskleisti, bus aptariamas kitose šio darbo dalyse.

1.2. Teisinis reglamentavimas Europos Sąjungos teisėje

ES teisėje ilgą laiką oficialus pasiūlymas ir privalomas akcijų pardavimas ir pirkimas nebuvo reglamentuojamas. Pirmą kartą ES teisėje šie institutai buvo įtvirtinti jau minėtoje Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų.

Direktyvos projektas buvo pateiktas Tarybai 1989 metų pradžioje, tačiau jos nuostatų derinimas ir priėmimas tęsėsi net 15 metų.

2001 m. rugsėjį Europos Komisija sudarė aukščiausio lygio įmonių teisės ekspertų grupę, vadovaujamą Jaap Winter (toliau – Įmonių teisės ekspertų grupė), kuriai buvo pavesta parengti pasiūlymus ES bendrovių teisei modernizuoti, ypatingai atkreipiant dėmesį į tris aspektus:

¹⁸ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2006-12-14, Nr. XP-1927.

¹⁹ Valstybės žinios, 2007, Nr.17-626.

²⁰ Valstybės žinios, 2007, Nr.26-982.

- vienodų veiklos sąlygų (angl. *level playing field*), užtikrinančių vienodą akcininkų traktavimą valstybėse narėse, nustatymas;
- „teisingos kainos“, mokėtinos smulkiesiems akcininkams, apibrėžimas;
- stambiųjų akcininkų teisė išpirkti smulkiesiems akcininkams priklausančias akcijas („*squeeze-out*“ teisė).²¹

Įmonių teisės ekspertų grupė savo išvadą dėl ES bendrovių teisės modernizavimo pateikė 2002 m. sausį. Europos Komisija, atsižvelgdama į Įmonių teisės ekspertų grupės pateiktas išvadas, 2002 m. spalį pristatė naują tryliktosios bendrovių teisės direktyvos projektą. Direktyva Nr. 2004/25 priimta 2004 m. balandžio 21 d.

Direktyva Nr. 2004/25 nustato priemones, koordinuojančias valstybių narių įstatymus ir kitus teisės aktus, praktikos kodeksus ir kitus valstybių narių susitarimus, įskaitant organizacijų, oficialiai įgaliotų reguliuoti rinkas, susitarimus, susijusias su įmonių, kurias reglamentuoja valstybių narių teisės aktai, vertybinių popierių perėmimo pasiūlymais, kai visais tais vertybiniais popieriais ar jų dalimi leidžiama prekiauti vienos ar kelių valstybių narių reguliuojamoje rinkoje, kaip ją apibrėžia Direktyva 93/22/EEB.²² Kaip minėta aukščiau, Direktyva Nr. 2004/25 įgyvendinta Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatyme.

Pažymėtina, kad Direktyva Nr. 2004/25 reglamentuoja ne visus oficialius siūlymus, o tik tuos, kurie susiję su įmonių perėmimo pasiūlymais. Šio ES teisės akto nuostatos, perkeltos į nacionalinę teisę, įgijo platesnį pobūdį: nacionalinės teisės nuostatos, atitinkančios Direktyvos Nr. 2004/25 normas, taip pat taikomos oficialiems siūlymams, kuriais nesiekama perimti kontrolės.

1.3. Oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo konstitucingumas

Nuosavybės teisė yra laikoma viena iš prigimtinių žmogaus teisių. Konstitucijos skirsnyje „Žmogus ir valstybė“ pabrėžiama prigimtinė žmogaus teisių ir laisvių kilmė, pripažįstamas šių teisių ir laisvių, tarp jų – ir nuosavybės, neliečiamumas. Pagrindinė žmogaus teisių ir laisvių garantija yra svarbiausias teisinės valstybės elementas.²³

Nuosavybės teisė įtvirtinta Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos Protokolo Nr. 1, iš dalies pakeisto protokolu Nr. 11²⁴, 1 straipsnyje: „Kiekvienas fizinis ar

²¹ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002., P. 70.

²² Direktyvos Nr. 2004/25 1 straipsnio 1 dalis.

²³ Konstitucija, žmogus, teisinė valstybė: konferencijos medžiaga. – Vilnius: Lietuvos žmogaus teisių centras, 1998, P. 68.

²⁴ Valstybės žinios, 2000, Nr.96-3016; straipsniams pavadinimai suteikti ir jų tekstai pakeisti pagal Protokolo Nr. 11 (ETS, Nr. 155) nuostatas nuo jų įsigaliojimo 1998 m. lapkričio 1 d.

juridinis asmuo turi teisę netrukdomai naudotis savo nuosavybe. Iš nieko negali būti atimta jo nuosavybė, išskyrus tuos atvejus, kai yra būtina visuomenės interesams ir įstatymo nustatytais sąlygomis bei vadovaujantis bendraisiais tarptautinės teisės principais. Tačiau ankstesnės nuostatos jokia būdu neriboja valstybės teisės taikyti tokius įstatymus, kokius, jos manymu jai reikalingi, kad ji galėtų kontroliuoti nuosavybės naudojimą atsižvelgdama į bendrąjį interesą arba kad garantuotų mokesčių, kitų rinkliavų ar baudų mokėjimą“.

Šis principas taip pat įtvirtintas Lietuvos Respublikos Konstitucijos²⁵ 23 straipsnyje: „Nuosavybė neliečiama. Nuosavybės teises saugo įstatymai. Nuosavybė gali būti paimama tik įstatymo nustatyta tvarka visuomenės poreikiams ir teisingai atlyginama“.

Konstitucijos 23 straipsnio trečiojoje dalyje nustatyti trys apsauginio pobūdžio reikalavimai nuosavybės paėmimo atveju: pirma, nuosavybė gali būti paimama įstatymų nustatyta tvarka, antra, nuosavybė gali būti paimama tik visuomenės poreikiui ir, trečia, ji turi būti teisingai atlyginama.

Šio baigiamojo darbo kontekste nuosavybės teisės neliečiamumo principo aptarimas svarbus tuo, kad įgyvendinant privalomą akcijų pardavimą, vieno subjekto galimybė reikalauti privalomai perleisti kitam asmeniui priklausančias akcijas, yra svarbus jo teisių suvaržymas. Įmonių teisės ekspertų grupė atkreipė dėmesį, kad šia galimybe gali būti pasinaudota tik išskirtinėmis sąlygomis ir tik kai veikia pakankamos gynybos priemonės. Taip pat grupė pažymėjo, kad nuosavybės teisė daugumoje ES valstybių narių yra saugoma konstituciniu lygmeniu bei yra garantuojama Europos žmogaus teisių konvencijos. Šių nuostatų teikiama apsauga leidžia paimti asmens nuosavybę visuomenės poreikiams ir tik teisingai atlyginant. Skirtingi valstybių narių teismai pasisakė, kad privalomo akcijų pardavimo teisė neturėtų būti suprantama kaip nesuderinama su šiomis apsauginėmis teisės normomis ir ši teisė nėra skirta vien tik privačių interesų tenkinimui. Iš tiesų egzistuoja bendrasis ir viešasis interesas, kad įmonės būtų efektyviai valdomos iš vienos pusės ir kad vertybinių popierių rinkos būtų pakankamai likvidžios iš kitos pusės. Tol, kol privalomo akcijų pardavimo teisė taikoma tik tada, kai smulkiųjų akcininkų dalis bendrovėje yra sąžiningai maža ir kai siūloma tinkama kompensacija, privalomas akcijų pardavimas viešojo intereso požiūriu atitinka proporcingumo reikalavimus.²⁶

Privalomo akcijų pardavimo atitikimas prigimtinai teisei į nuosavybę buvo nagrinėjamas užsienio valstybių teismuose (Vokietijos Federacinės Respublikos, Prancūzijos Respublikos), kurie priėjo išvados, jog privalomas akcijų pardavimas, kuomet už parduodamas akcijas yra teisingai atlyginama ir siekiama bendrų interesų nulemtų tikslų, neprieštarauja

²⁵ Valstybės žinios, 1992, Nr. 33-1014.

²⁶ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P. 61-62.

nuosavybės neliečiamumo principui, įtvirtintam Europos žmogaus teisių ir laisvių apsaugos konvencijos Pirmajame protokole.²⁷

Lietuvos Respublikos Konstituciniame Teisme (toliau – KT) taip pat buvo keliamas klausimas dėl šio darbo objektu esančių institutų konstitucingumo. Lietuvos Respublikos Konstitucinis Teismas 2005 m. gruodžio 12 d. nutarime²⁸ nagrinėjo, ar Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių „Būtingės nafta“, „Mažeikių nafta“ ir „Naftotiekis“ reorganizavimo įstatymo nuostatos dėl Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio netaikymo neprieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijai. KT šiame nutarime konstatavo, kad privalomas oficialus pasiūlymas – tai viena iš smulkiųjų akcininkų nuosavybės teisių apsaugos priemonių. Šio instituto paskirtis – apsaugoti smulkiųjų akcininkų teises, visų pirma nuosavybės teises, tais atvejais, kai kuris nors subjektas (akcininkas) vienas arba kartu su kitais subjektais įgyja tiek akcinės bendrovės akcijų, kad gali (vienas arba kartu su kitais subjektais) kontroliuoti tos akcinės bendrovės veiklą ir dėl to smulkiųjų akcininkų galimybės daryti įtaką tos akcinės bendrovės veiklai sumažėja, tad gali sumažėti ir jiems priklausančių akcijų vertė.

KT taip pat pasisakė, kad nagrinėjamo atvejo kontekste pažymėtina, kad jeigu įstatymuose yra įtvirtintas privalomo oficialaus pasiūlymo, kaip vienos iš smulkiųjų akcininkų nuosavybės teisių apsaugos priemonių, institutas, tai kuriuose nors įstatymuose nustatant, kad toks privalomas oficialus pasiūlymas yra nepateikiamas (nors kuris nors subjektas (akcininkas) vienas arba kartu su kitais subjektais įgyja tiek akcinės bendrovės akcijų, kad gali (vienas arba kartu su kitais subjektais) kontroliuoti tos akcinės bendrovės veiklą), įstatymais kartu būtina nustatyti ir tokį teisinį reguliavimą, kuris leistų kitomis priemonėmis užtikrinti, kad smulkiųjų akcininkų teisės, visų pirma nuosavybės teisės, bus apsaugotos. Nenustačius tokio – galimus pradimus kompensuojančio – teisinio reguliavimo būtų nepaisoma Konstitucijos 23 straipsnio nuostatų, garantuojančių įstatyminę nuosavybės teisių apsaugą, ir galėtų būti sudarytos prielaidos pažeisti smulkiųjų akcininkų teises. Todėl KT šioje byloje pripažino, nagrinėjamas įstatymas ta apimtimi, kuria nėra nustatyta kitų priemonių smulkiųjų akcininkų nuosavybės teisėms apsaugoti, turinčių kompensuoti pradimus, kuriuos jie gali patirti dėl to, kad netaikomos Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo nuostatos dėl oficialaus pasiūlymo, prieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijos 23 straipsnio 2 daliai, konstituciniam teisinės valstybės principui.

Kalbant apie oficialaus siūlymo konstitucingumą, ypač svarbus yra Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. sausio 17 d. nutarimas.²⁹ Pareiškėjas, Panevėžio

²⁷ Plačiau apie Prancūzijos kasacinio teismo ir Vokietijos Federacinio Konstitucinio teismo nutarimus – R. Misius. Privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas // Juristas, 2004, Nr. 7 – 8, P. 13 – 14.

²⁸ Valstybės žinios, 2005, Nr. 146-5332.

²⁹ Valstybės žinios, 2006, Nr. 8-284.

miesto apylinkės teismas, kėlė klausimą dėl privalomo vertybinių popierių perleidimo instituto bei privalomo oficialaus pasiūlymo supirkti likusius vertybinius popierius pateikimo instituto (ta apimtimi, kuria šie institutai yra įtvirtinti Įstatymo 19 straipsnio 1 dalyje (2001 m. gruodžio 17 d. redakcija)) konstitucingumo.

KT konstatavo, kad akcinėje bendrovėje gali susidaryti tokia situacija, kai kuris nors akcininkas, veikdamas vienas ar kartu su kitais asmenimis, įgyja tiek įmonės akcijų, kad gali kontroliuoti veiklą, lemti priimamus sprendimus. Dėl to atitinkamai sumažėja kitų akcininkų, ypač smulkiųjų, galimybės daryti įtaką įmonės veiklai, jų turimų akcijų vertė gali kristi. Tokių akcininkų teisių apsauga – viešasis interesas. Įstatymų leidėjas, įgyvendindamas *inter alia* Konstitucijos 23 straipsnio 2 dalies nuostatą, kad nuosavybės teises saugo įstatymai, turi įgaliojimus nustatyti ir tokią kitų akcininkų turtinių teisių apsaugos priemonę kaip privalomas vertybinių popierių perleidimas, kai kuris nors akcininkas (vienas ar kartu su kitais asmenimis) įgyja akcijų, suteikiančių atskaitingo emitento akcininkų susirinkime balsų daugiau nei įstatyme nustatyta pagrįsta, protinga riba.

Konstitucinis Teismas akcentavo, kad nėra teisinių argumentų, kurie leistų teigti, kad įstatyme nustatyta 40 procentų balsų atskaitingo emitento akcininkų susirinkime riba yra nepagrįsta, neprotinga ar kad įpareigojimas peržengus šią ribą atlygintinai perleisti vertybinius popierius yra neproporcingas siekiamam tikslui apsaugoti kitų akcininkų, ypač smulkiųjų, turtines teises, t. y. Konstitucijos 23 straipsnyje įtvirtintą vertybę.

Teismo požiūriu, privalomo oficialaus pasiūlymo supirkti likusius vertybinius popierius pateikimo institutas savaime neprieštarauja Konstitucijos 23 straipsniui, o priešingai – turi padėti apsaugoti šiame Konstitucijos straipsnyje įtvirtintą vertybę.

Rezoliucinėje nutarimo dalyje KT pripažino, kad Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio 1 dalis ta apimtimi, kuria buvo įtvirtinta asmens, savarankiškai ar kartu su kitais asmenimis įgijusio daugiau kaip 40 procentų balsų atskaitingo emitento akcininkų susirinkime, alternatyvi pareiga arba perleisti vertybinius popierius, viršijančius šią ribą, arba pateikti oficialų pasiūlymą supirkti likusius atskaitingo emitento vertybinius popierius, suteikiančius balsavimo teisę, ir vertybinius popierius, patvirtinančius teisę įsigyti balsavimo teisę suteikiančius vertybinius popierius, neprieštaravo Lietuvos Respublikos Konstitucijai.

Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo praktika pripažinus, kad oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų įsigijimo institutai atitinka prigimtine žmogaus teisę į nuosavybę, įtvirtintą Konstitucijos 23 straipsnyje, jei yra laikomasi teisingo atlyginimo principo, atitinka pažangių Europos valstybių, turinčių galias konstitucines tradicijas, (Vokietijos, Prancūzijos) konstitucinių teismų praktiką. Teismo pozicija, kad darant išimtis iš įstatymuose nustatyto reguliavimo, turi

būti įtvirtinti alternatyvios smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos priemonės, rodo akcininkų teisių apsaugos ir lygiateisiškumo principų svarbumą teisiniame reguliavime. KT požiūriu, diferencijuotas teisinis reglamentavimas galimas tik tuo atveju, jei yra nepažeidžiama teisiųjų santykių subjektų pusiausvyra ir ji išlaikoma kitomis papildomomis priemonėmis, kompensuojančiomis dėl diferencijuoto teisinio reglamentavimo susidariusią nelygią subjektų padėtį.

Kitose šio darbo dalyse bus aptariamos oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pirkimo ir pardavimo institutų teisinės charakteristikos bei išskiriamos smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonės, įtvirtintos aukščiau nurodytuose nacionaliniuose ir ES teisės aktuose.

II. SMULKIEJI AKCININKAI IR JŲ APSAUGA

2.1. Smulkiojo akcininko samprata

Lietuvos Aukščiausiasis Teismas 2002 m. gegužės 23 d. nutartyje civilinėje byloje 3K-7-471/2002 pasisakė:

„Pagal Akcinių bendrovių įstatymo (toliau – ABĮ) 4 straipsnio 1 dalį akcininkas yra fizinis ar juridinis asmuo, kuris įstatymo nustatyta tvarka turi įsigijęs bent vieną bendrovės akciją. Kiekvienas akcininkas bendrovėje turi tokias teises, kokias suteikia jo turimos akcijos (ABĮ 4 straipsnio 2 dalis). Kiekvienas bendrovės akcininkas turi tiek turtines, tiek neturtines teises. Įstatyme įtvirtinta nuostata, kad akcininkų turtinės ir neturtinės teisės negali būti apribotos, jei įstatymai nenustato kitaip (ABĮ 14 straipsnio 1 dalis).

Vertinant ABĮ įtvirtintas akcininkų turtines teises pažymėtina, kad akcininkų turtinės teisės yra tiesiogiai priklausomos nuo akcininkų turimų akcijų skaičiaus, t.y. ABĮ įtvirtina proporcingumo principą tarp turimų akcijų skaičiaus ir pagal jas suteikiamų turtinių teisių. Akcijos yra investicijų vertybiniai popieriai, pažymintys jų savininkų – akcininkų dalyvavimą bendrovės kapitale ir suteikiantys jiems turtines bei neturtines teises. Minėtas proporcingumo principas užtikrina akcininkų atitinkamai lygiavertę padėtį bendrovės valdyme.“

Aktualios Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo reakcijos³⁰ 3 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad akcininkai yra fiziniai ir juridiniai asmenys, kurie turi įsigiję bendrovės akcijų, tačiau šiame teisės akte nėra nustatytas smulkiojo akcininko apibrėžimas ar kokybiniai ir/ar kiekybiniai kriterijai, kuriais turėtų būti vadovaujama nustatant, kada akcininkas yra laikomas smulkiuoju akcininku. Atlikus galiojančių teisės aktų analizę, galima atsakyti, kad tiesiogiai smulkiojo akcininko apibrėžimas teisės aktuose nėra pateikiamas. Smulkiojo akcininko apibrėžimas gali būti išvestas iš kompleksinės teisės aktų nuostatų analizės:

- 1) ABĮ dalyvavimo bendrovės valdyme teisės suteiktos akcininkui (akcininkams), kuriam priklauso ne mažiau 1/10 visų akcijų: pirmiausia, ABĮ 23 str. nustatyta, kad akcininkai, kuriems priklausančios akcijos suteikia ne mažiau kaip 1/10 visų balsų (jeigu įstatatai nenumato mažesnio balsų skaičiaus), turi visuotinio akcininkų susirinkimo sušaukimo iniciatyvos teisę; antra, vadovaujantis ABĮ 25 str. 3 dalimi, visuotinio akcininkų susirinkimo darbotvarkė gali būti pildoma stebėtojų tarybos, valdybos (jeigu valdyba nesudaroma – bendrovės vadovo), taip pat akcininkų, kuriems priklausančios akcijos suteikia ne mažiau kaip 1/10 visų balsų, jeigu bendrovės įstatuose nenustatytas mažesnis balsų skaičius, siūlymu.

³⁰ Valstybės žinios, 2003, Nr. 123-5574; atitaisyimas skelbtas: Valstybės žinios, 2004, Nr. 33.

Vadovaujantis šiuo punkte pateikiamais pavyzdžiais, darytina išvada, kad pagal ABĮ normas smulkusis akcininkas suprantamas kaip asmuo, kuris savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis turi mažiau kaip 1/10 visų bendrovės akcijų suteikiančių balsų visuotiniame akcininkų susirinkime, jei bendrovės įstatuose nenustatyta mažesnė balsų visuotiniame akcininkų susirinkime dalis. Toks akcininkas neturi realių galimybių dalyvauti bendrovės valdyme ta prasme, kad jo svoris priimant sprendimus yra nežymus.

- 2) Vertybinių popierių įstatymo 31 straipsnio 1 dalyje nustatyta pareiga asmeniui, kuris veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis įgijo akcijas, kurios kartu su jo turimu akcijų paketu arba kartu su kitų sutartinai veikiančių asmenų turimu akcijų paketu suteikia daugiau kaip 40 procentų balsų bendrovės, perleisti akcijas, viršijančias šią ribą, arba teikti privalomą oficialų siūlymą supirkti likusias balsavimo teise suteikiančias bendrovės akcijas. Vadinasi, asmenys, kuriems adresuojamas privalomas oficialus pasiūlymas (jei jie nepatenka į tokio apibrėžimo sritį, t.y. asmuo, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, nevaldo 40 procentų ir daugiau bendrovės akcijų), suprantami kaip smulkieji akcininkai, kuriems taikomos VPI nustatytos smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos priemonės. Kaip minėta ankstesnėje dalyje, reali bendrovės kontrolė įgyjama nepasiekus 50 procentų visų akcijų suteikiamų balsų visuotiniame akcininkų susirinkime. Tokiu atveju, kuomet asmuo savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis įgyja realią bendrovės kontrolę (vadovaujantis VPI nuostatomis priimta, kad tokia kontrolė įgyjama pasiekus 40 procentų visų akcijų suteikiamų balsų), likusieji akcininkai, kaip neturintys bendrovės kontrolės (atsižvelgiant į jų turimą balsų skaičių ir sutartinai su jais veikiančių asmenų balsų skaičių), vadinami smulkiaisiais akcininkais, kuriems reikalinga papildoma apsauga.

Kita vertus, VPI 37 straipsnis, skirtas privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo reglamentavimui, nustato, jog akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, įsigijęs akcijų, sudarančių ne mažiau kaip 95 procentus balsavimo teises suteikiančio kapitalo ir ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, turi teisę reikalauti, kad visi kiti emitento akcininkai parduotų jiems priklausančias balso teise suteikiančias akcijas. Šio straipsnio prasme, smulkusis akcininkas, kuriam adresuojamas reikalavimas privalomai parduoti balso teise suteikiančias akcijas, yra asmuo, kuriam priklauso ne daugiau kaip kitos nei pasiūlymą

teikiančio asmens ar asmenų grupės akcijos (t.y. daugiausiai 5 procentai akcijų, suteikiančių balsavimo teisę).

Nors, vadovaujantis plečiamuoju aiškinimu, Vertybinių popierių įstatymo prasme smulkiuoju akcininku galėtų būti laikomas bet kuris asmuo, kuriam adresuojamas privalomas oficialus pasiūlymas (net ir turintis 10, 20 ir daugiau procentų akcijų), tačiau privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo instituto atveju smulkusis akcininkas kiekybiniu požiūriu valdo žymiai mažesnę akcijų skaičių.

Atsižvelgiant į aukščiau išdėstyta, darytina išvada, jog smulkiuoju akcininko apibrėžimas ir nustatymo kriterijai priklauso nuo konkrečios situacijos, nuo teisinių santykių, kuriuose dalyvauja akcininkai, pobūdžio. Be to, bet kokios procentinės išraiškos praranda savo reikšmę tais atvejais, kai bendrovėje sudaromos specifinės kontrolės struktūros ar yra išleistos akcijos su specialiomis teisėmis. Be to, tam tikrose situacijose akcininko, turinčio akcijų, suteikiančių vienintelį procentą visų akcijų suteikiamų balsų, vaidmuo gali tapti itin svarbus ir lemti bendrovėje vykstančius procesus. Čia kalbama apie atvejus, kuomet akcininkų grupių, palaikančių vienokį ar kitokį sprendimo variantą, balsams pasidalijus po 50% ir 49% akcininko, turinčio 1% visų balsų, kuriuos suteikia visos bendrovės akcijos, balsavimas lemia tai, ar visuotinis akcininkų susirinkimas priima sprendimą, kuriam priimti reikalinga paprasta visų akcijų suteikiamų balsų dauguma.

Įvertinus visus išdėstytus argumentus, smulkusis akcininkas galėtų būti apibrėžiamas taip: **smulkusis akcininkas** – tai fizinis ar juridinis asmuo, turintis bendrovės akcijų, tačiau, nepriklausomai nuo jo turimo balsavimo teisės suteikiančio kapitalo ar balsų visuotiniame bendrovės akcininkų susirinkime dalies, neturintis realių galimybių bet kokia forma ar apimtimi kontroliuoti bendrovėje vykstančius procesus.

2.2. Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos reikalingumą sąlygojantys veiksniai

Vienodas akcininkų traktavimas (aut. *šiame darbe vienodas akcininkų traktavimas yra išskiriamas kaip vienas iš smulkiųjų akcininkų apsaugos aspektų*) yra esminis faktorius, užtikrinantis teisinį tikrumą įmonių teisėje ir vertybinių popierių rinkose ir yra pasiekiamas nustačius minimalius verslo standartus, pagal kuriuos gali būti vertinamas elgesys rinkoje. Investuotojams garantuojamo teisinio tikrumo nesilaikymas gali sąlygoti akcijų įsigijimo

sumažėjimą ir apskritai apatiją investuojant dėl neapibrėžtumo ir verslo sąlygų nenuspėjamumo.³¹

Kaip pažymi autoriai E. Berglōf ir M. Burkart, negalima siekti bendrai kontroliuojamos funkcionuojančios rinkos atskirai nuo smulkiųjų akcininkų apsaugos. Šių tikslų turi būti siekiama darant abipuses nuolaidas. Ta apimtimi, kuria akcininkų apsauga padidina bendrovės, kuriai adresuojamas perėmimo pasiūlymas, akcininkų pelną, gaunamą iš akcijų dėl perėmimo, yra sumažinama siūlytojo asmeninė nauda ir tai lemia koncentruotos rinkos mažesnę patrauklumą. Tokios abipusės nuolaidos sąlygoja, kad maksimali smulkiųjų akcininkų apsauga nėra svarbiausias bendrovės, kuriai adresuojamas perėmimo pasiūlymas, akcininkų interesas. Mažesnis akcininkų apsaugos lygis padidina siūlytojo naudos perspektyvas ir padidina tikimybę, kad akcininkai gaus perėmimo premijas. Iš jų pozicijų, optimalus apsaugos lygmuo maksimizuoja perėmimo premijas, kurių tikimasi, ir nustato balansą tarp aukštesnės pasiūlymo kainos perėmimo pasiūlymo atveju ir mažesnės tikimybės perėmimui.³²

Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos būtinumą sąlygoja keletas veiksnių, kurie remiasi bendraisiais teisės teorijos ir konstituciniais principais. Smulkiųjų akcininkų teisių apsauga yra būtina siekiant išlaikyti pusiausvyrą tarp stambiųjų ir smulkiųjų akcininkų teisių ir pareigų, užtikrinti teisėtų lūkesčių ir teisinio apibrėžtumo principų taikymą akcininkų tarpusavio santykiuose ir santykiuose su bendrove dėl valdomos nuosavybės į bendrovę dalies.

2.2.1. Lygiateisiškumo principas

Lygiateisiškumas – tai bendrasis konstitucinis principas, draudžiantis bet kokią diskriminaciją, įtvirtintas Konstitucijos 29 straipsnyje. Konstitucinis asmenų lygybės principas yra žmogaus prigimtinės teisės būti traktuojamam vienodai su kitais konstitucinė garantija. Jis įpareigoja vienodus faktus teisiškai vertinti vienodai ir draudžia iš esmės tokius pat faktus savavališkai vertinti skirtingai (Konstitucinio Teismo 1996 m. sausio 24 d. nutarimas).³³

Aiškindamas Konstitucijos 29 straipsnio, kuriame yra įtvirtintas visų asmenų lygiateisiškumo principas, turinį Konstitucinis Teismas savo aktuose ne kartą yra konstatavęs, kad šis principas būtų pažeistas, jeigu tam tikra grupė asmenų, kuriems yra skiriama teisės norma, palyginti su kitais tos pačios normos adresatais, būtų kitaip traktuojama, nors tarp tų grupių nėra tokio pobūdžio ir tokios apimties skirtumų, kad toks nevienodas traktavimas būtų

³¹ A. E. Gonsalves. The Protection of Shareholder Rights and the Equitable Treatment of Shareholders <http://www.ecseonline.com/PDF/Protection%20of%20Minority%20Shareholders.pdf>; prisijungimo laikas: 2007-12-09.

³² E. Berglōf, M. Burkart. European takeover regulation // Economic Policy. April 2003 P. 182 – 183.

³³ Kiršienė J., Pakalniškis V., Ruškytė R. ir kt. Civilinė teisė. Bendroji dalis. Vilnius 2004. T. I., P. 58.

objektyviai pateisinamas.³⁴ Todėl lygiateisiškumo principas nereiškia subjektų lygybės – esant objektyviai pateisinamam pagrindui atskirų subjektų teisinis statusas gali būti diferencijuojamas.

Kaip KT pažymėjo 1997 m. gegužės 6 d. nutarime, „asmenų lygybės principas gali būti apibūdinamas kaip nediskriminacija. <...> Diskriminacija paprastai suprantama kaip asmens ar asmenų grupės padėties kitų asmenų atžvilgiu pakeitimas be objektyviai pateisinamo pagrindo. Tačiau tam tikrais atvejais, tai yra esant pakankamai motyvuotam ir pagrįstam reikalui, įstatymu atskiroms subjektų grupėms galima nustatyti specialų teisinį statusą ar įtvirtinti tam tikrus teisinės padėties ypatumus. Tai reiškia, kad konstitucinis asmenų lygybės principas nepaneigia pačios galimybės skirtingai traktuoti žmones pagal jų statusą.“

Kalbant apie lygiateisiškumo principą Akcinių bendrovių įstatymo prasme, pažymėtina, kad akcininkų lygiateisiškumo principas vertintinas kartu su proporcingumo principu: visos bendrovės akcijos suteikia akcininkams lygias teises, o akcininko turimų balsų skaičius yra proporcingas jo turimų teisių skaičiui, t.y. akcininkų turtinės teisės yra tiesiogiai priklausomos nuo akcininkų turimų akcijų skaičiaus. Todėl diferenciacija, kiek ji yra pateisinama valdomų akcijų kiekiu, yra pateisinama ir objektyviai pagrįdžiama.

2.2.2. Silpnosios šalies apsauga

Silpnosios šalies apsauga – vienas iš sutarčių teisės principų. Šis principas taip pat gali būti taikomas kalbant apie smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą siauresne apimtimi, nei bendrasis silpnosios šalies gynimo sutartiniuose santykiuose principas. Vadovaujantis civilinės teisės teorija, norint įgyvendinti silpnosios šalies gynimo sutartiniuose santykiuose principą, reikia formaliai atsisakyti civilinių teisinių santykių dalyvių lygybės principo bei sutarties laisvės, nes suteikiant silpnajai šaliai papildomų teisių atitinkamai jos kontrahentui suteikiama papildomų pareigų.³⁵

Akcininkas, įsigydami investicijų vertybinius popierius, siekia dalyvauti bendrovės kapitale, įgyti turtines bei neturtines teises. Įstatymai smulkiesiems akcininkams silpnosios šalies statuso (skirtingai, nei pavyzdžiui vartotojams, darbuotojams ir kitoms įstatymo leidėjo požiūriu silpnesnėms teisinių santykių dalyvių grupėms) nesuteikia. Akcininkai, investuodami į bendrovę, veikia kaip profesionalai, ir jiems yra žinomos su tuo susijusios teisės, pareigos bei rizikos. Smulkieji akcininkai silpnąją šalimi gali būti suprantami tik ta prasme, kad turi būti užkertamas kelias stambiojo akcininko (stipriosios šalies) piktnaudžiavimui savo padėtimi bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime, o įgyvendinant oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutus – piktnaudžiavimui siūlant už įgyjamas akcijas teisingą kainą.

³⁴ 2007 m. sausio 16 d. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo nutarimas.

³⁵ Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. Civilinė teisė. Prievolių teisė. Vilnius 2006. P. 114.

Autorės nuomone, D. Ambrasienės išsakyta pozicija, kad siekiant įgyvendinti silpnosios šalies apsaugą reikia formaliai atsisakyti lygiateisiškumo principo taikymo, turėtų būti aiškinama atsižvelgiant į teisinių santykių, kuriuose viena šalis pripažįstama silpnąja, specifikos. Akcininkų tarpusavio santykiai savo pobūdžiu skiriasi nuo sutartinių teisinių santykių. Silpnosios šalies apsaugos principas šiuo požiūriu turėtų būti suprantamas tik akcininkų lygiateisiškumo principo bei proporcingumo principo kontekste ir negali jiems prieštarauti. Smulkiųjų akcininkų teisių apsauga, kaip silpnosios šalies apsauga, akcininkų tarpusavio santykiuose bei santykiuose su bendrove turėtų būti suprantama tik kaip pakankamo dėmesio smulkiųjų akcininkų teisių garantavimui skyrimas ir sąlygų stambiajam akcininkui piktnaudžiauti teise nesudarymas.

2.2.3. Viešasis interesas

Konstitucinis Teismas 2006 m. sausio 17 d. nutarime „Dėl Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio 1 dalies (2001 m. gruodžio 17 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai ir dėl pareiškėjo – Panevėžio miesto apylinkės teismo prašymo ištirti, ar Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 16 straipsnio 2 dalis (2001 m. gruodžio 17 d. redakcija) neprieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijai“³⁶ konstatavo, jog „akcinėje bendrovėje gali susidaryti tokia situacija, kai kuris nors akcininkas, veikdamas vienas ar kartu su kitais asmenimis, įgyja tiek įmonės akcijų, kad gali kontroliuoti įmonės veiklą, lemti priimamus sprendimus. Dėl to atitinkamai sumažėja kitų akcininkų, ypač smulkiųjų, galimybės daryti įtaką įmonės veiklai, jų turimų akcijų vertė gali kristi. Tokių akcininkų teisių apsauga – viešasis interesas“.

Įmonių teisės ekspertų grupė taip pat pažymėjo, kad egzistuoja bendrasis ir viešasis interesas, kad įmonės būtų efektyviai valdomos iš vienos pusės ir kad vertybinių popierių rinkos būtų pakankamai likvidžios iš kitos pusės.³⁷ Pirminis šio viešo intereso aspektas – siekis, kad įmonės būtų efektyviai valdomos – susijęs su smulkiųjų akcininkų teisių apsauga, kadangi efektyvus valdymas negali būti pasiektas be teisinio tikrumo ir verslo sąlygų apibrėžtumo.

2.2.4. Sprendžiamąjo balso teisė

Įmonių teisės ekspertų grupė savo pranešime dėl perėmimo pasiūlymų pažymi, kad akcininkai turi priimti galutinį sprendimą dėl oficialaus siūlymo. Šis, akcininkų sprendžiamąjo balso teisės principas, Įmonių teisės ekspertų grupės nuomone, yra vienas iš dviejų pagrindinių principų, taikomų kalbant apie įmonių perėmimo pasiūlymus, kuriuos siūlė reglamentuoti

³⁶ Valstybės žinios, 2006, Nr. 8-284.

³⁷ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P. 61.

tryliktoje bendrovių teisės direktyvoje. Akcininkai visuomet privalo turėti teisę nuspręsti, ar perleisti akcijas siūlytojui, ir už kokią kainą tai padaryti. Bendrovės valdymo organai neturėtų spręsti, ar oficialus siūlymas dėl bendrovės akcijų bus sėkmingas, ar ne. Tačiau tai nereiškia, kad valdymo organams netenka visiškai jokia atsakomybė oficialaus siūlymo kontekste. Kartais teigiama, kad valdymo organų teisė paveikti perėmimo pasiūlymą gali būti laikoma kaip priemonė, atkreipianti dėmesį į akcininkų ir kitų suinteresuotų asmenų, ypač darbuotojų, interesus. Įmonių teisės ekspertų grupė atmetė tokį požiūrį. Jos teigimu, apsauginiai mechanizmai dažnai yra brangūs. Labai svarbu, kad valdymo organų nariai dažnai yra veikiami stiprių interesų konfliktų. Akcininkai turi turėti galimybę patys nuspręsti, o kiti suinteresuoti asmenys turėtų būti ginami specialiomis taisyklėmis (pvz. darbo teisė ar aplinkos apsaugos teisė).³⁸

Ši principinė nuostata, kad akcininkai turi nulemti oficialaus siūlymo rezultatus, o valdymo organų kompetencija šioje srityje turi būti apribojama, įtvirtinta Direktyvos Nr. 2004/25 9 straipsnyje: pasiūlymą gaunančios bendrovės valdyba, prieš imdamasi bet kurių veiksmų, kurie gali sužlugdyti pasiūlymą, išskyrus alternatyvių pasiūlymų ieškojimą, ir visų pirma prieš išleisdama akcijas, dėl kurių atsirastų nuolatinė kliūtis siūlytojui įsigyti pasiūlymą gaunančios bendrovės kontrolę, gauna išankstinį šiam tikslui skirtą visuotinio akcininkų susirinkimo įgaliojimą. Pasiūlymą gaunančios bendrovės valdyba parengia ir paskelbia dokumentą, kuriame išdėsto savo nuomonę apie pasiūlymą ir motyvus, kuriais ji yra pagrįsta, įskaitant savo nuomonę apie pasiūlymo įgyvendinimo įtaką visiems bendrovės interesams ir konkrečiai užimtumui, ir siūlytojo strateginius planus pasiūlymą gaunančios bendrovės atžvilgiu bei jų galimą įtaką užimtumui ir bendrovės verslo vietoms, nurodytoms pasiūlymo dokumente.

Direktyvos Nr. 2004/25 preambulėje taip pat pažymima, kad siekiant užkirsti kelią veiksams, kurie galėtų sutrukdyti pasiūlymui, pasiūlymą gaunančios bendrovės valdybos įgaliojimai imtis išimtinio pobūdžio veiksmų turėtų būti apriboti, be reikalo netrukdam pasiūlymą gaunančiai bendrovei vykdyti savo įprastą verslą. Taigi, bendrovės valdymo organai, prieš imdamiesi bet kokių veiksmų, susijusių su bendrovės pozicija perėmimo pasiūlymo atžvilgiu, turi gauti visuotinio akcininkų susirinkimo pritarimą tokiems veiksams. Bendrovės valdymo organams yra suteikiama tik informavimo ir patariamoji funkcijos, o sprendžiamąją funkciją oficialaus siūlymo atžvilgiu jie gali įgyti tik visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimu.

³⁸ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P. 2.

III. SMULKIŲJŲ AKCININKŲ TEISIŲ APSAUGA OFICIALAUS SIŪLYMO METU

3.1. Oficialaus siūlymo teisinė charakteristika

Oficialus siūlymas – tai asmens vertybinių popierių savininkams teikiamas viešas siūlymas supirkti visus balsavimo teisę suteikiančius bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, išleistus vertybinius popierius ar jų dalį ir (arba) vertybinius popierius, patvirtinančius teisę įsigyti balsavimo teisę suteikiančius vertybinius popierius. Pagrindinis oficialaus pasiūlymo tikslas yra bendrovės akcininkų interesų apsauga. Šis institutas užtikrina vienodas akcininkų galimybes parduoti akcijas.³⁹

Išskiriami savanoriški ir privalomi oficialūs siūlymai. Savanoriškas oficialus siūlymas teikiamas asmens nuožiūra ir jo nustatytais sąlygomis dėl visų ar dalies balsavimo teisę suteikiančių bendrovės išleistų vertybinių popierių. Tuo tarpu privalomas oficialus pasiūlymas teikiamas peržengus tam tikrą įstatyme nustatytą vertybinių popierių, suteikiančių balsavimo teisę, ribą. Privalomas oficialus siūlymas, skirtingai nei savanoriškas, negali būti dalinis ir privalo būti teikiamas dėl visų bendrovės vertybinių popierių, suteikiančių balsavimo teisę.

Taip pat yra išskiriami kontrolės perėmimų pasiūlymai ir pasiūlymai, kuriais nesiekama perimti kontrolės, pilni ir daliniai, priešiški ir draugiški, pradiniai ir konkurenciniai oficialūs pasiūlymai.⁴⁰

Smulkieji akcininkai neturi pareigos atsiliepti į oficialų siūlymą. Tačiau tiems, kurie visgi nusprendžia pasinaudoti oficialiu siūlymu ir parduoti akcijas, nustatytas terminas atsiliepti į jį. Siekiant, kad akcininkai būtų tinkamai informuoti apie siūlymo sąlygas ir turėtų pakankamai laiko apsispręsti dėl siūlymo, VPI taip pat nustatyti reikalavimai atskleidžiamai informacijai bei cirkuliario turiniui. Šie reikalavimai užtikrina oficialaus siūlymo pateikimo skaidrumą ir tinkamą įgyvendinimą.

Skirtingai nei privalomas akcijų pardavimas, sukuriantis pareigas tiek stambiajam, tiek smulkiesiems akcininkams, privalomas oficialus siūlymas sukuria pareigas tik asmeniui, kuris, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis peržengia įstatyme nustatytą valdomų akcijų ribą. Žinoma, asmenys atsiliepę į pateiktą oficialų siūlymą, įgyja tam tikras pareigas, susijusias su oficialaus siūlymo tinkamu įgyvendinimu. Atsižvelgiant į tai, kad oficialaus siūlymo tinkamas įgyvendinimas yra rinkos apibrėžtumo garantija ir akcininkų teisių apsaugos priemonė, VPI 47 str. 5 p. yra nustatyta atsakomybė asmenims, kurių cirkuliaras buvo patvirtintas Vertybinių popierių komisijos, bet kurie neįgyvendino oficialaus siūlymo ar jį

³⁹ R. Misius. Oficialaus pasiūlymo teisinis reglamentavimas Lietuvoje ir užsienio valstybėse // Juristas. 2005, Nr. 7-8, P. 30.

⁴⁰ Ten pat, P. 28 – 29.

įgyvendino netinkamai. Tokiu atveju Vertybinių popierių komisija, vadovaudamasi Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 96 straipsnio nustatyta tvarka, turi teisę skirti baudą iki 500 tūkstančių litų.

3.2. Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai oficialaus siūlymo metu

Direktyvoje Nr. 2004/25 bei Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatyme yra įtvirtinti apsauginiai mechanizmai smulkiųjų akcininkų teisių apsaugai oficialaus siūlymo metu. Šiame poskyryje aptariami principai, nustatyti oficialaus pasiūlymo įgyvendinimui. Pirmasis, ketvirtasis ir penktasis iš žemiau pateiktų principų yra taikomi tiek savanoriškiems, tiek privalomiems oficialiems siūlymams. Tuo tarpu kiti principai taikomi tik privalomo oficialius siūlymo atveju.

3.2.1. Vienodo akcininkų traktavimo principas

Šio principo esmė yra ta, kad akcininkai, kuriems priklauso tos pačios klasės akcijos, privalo būti traktuojami vienodai. Šis principas įtvirtintas Direktyvos Nr. 2004/25 3 straipsnio 1 dalies a) punkte: „Kad būtų įgyvendinta ši direktyva, valstybės narės užtikrina, kad visiems pasiūlymą gaunančios bendrovės tos pačios klasės vertybinių popierių savininkams turi būti taikomas vienodas režimas; be to, jei kuris nors asmuo įsigyja bendrovės kontrolę, kiti vertybinių popierių savininkai turi būti apsaugoti.“

Angliškame Direktyvos Nr. 2004/25 tekste vartojamas žodis „*equivalent*“ ne visuomet atitinka žodžio „vienodas“ prasmę ir palieka vietos galimoms interpretacijoms, leidžiančioms siūlytojai skirtingai traktuoti akcininkus ir pateikiant „ekvivalentų“ pasiūlymą (pavyzdžiui, siūlant skirtingas apmokėjimo už akcijas formas). Direktyvos Nr. 2004/25 tikslas yra užtikrinti, kad visi akcininkai, kuriems priklauso tos pačios klasės vertybiniai popieriai, galėtų siūlyti savo akcijas vienodomis sąlygomis.⁴¹

Vertybinių popierių įstatymo 30 straipsnio, kuriame įtvirtinti oficialaus siūlymo principai, 1 punkte įtvirtinta analogiška nuostata, kaip ir Direktyvoje Nr. 2004/25: visiems bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, tos pačios klasės vertybinių popierių savininkams turi būti taikomos vienodos oficialaus siūlymo sąlygos; jeigu asmuo įgyja bendrovės kontrolę, turi būti ginami kiti tos bendrovės vertybinių popierių savininkai.

Šis principas neapriboja galimybių bendrovėje išleisti skirtingas teises suteikiančias akcijas ir tokiu būdu nustatyti skirtingų klasių akcijų savininkų skirtingą padėtį (ABĮ 40

⁴¹ S. Maul, A. Koulouridas. The Takeover bids Directive // German Law Journal, Vol. 05, No. 04, P. 362.

straipsnio 3 dalis). Tačiau nustatant akcijų klases ir tokios klasės akcijų savininkams suteikiamas teisės, turi būti vadovaujamosi vienodo akcininkų traktavimo principu, kuris taip pat įtvirtintas skirtingose Akcinių bendrovių įstatymo nuostatose: kiekvienas akcininkas bendrovėje turi tokias teises, kokias suteikia jam nuosavybės teise priklausančios bendrovės akcijos. Esant toms pačioms aplinkybėms visi tos pačios klasės akcijų savininkai turi vienodas teises ir pareigas (ABĮ 3 str. 2 d.); visų tos pačios klasės akcijų nominalios vertės ir suteikiamos teisės turi būti vienodos (ABĮ 40 str. 4 d.).

Tuo atveju, jei dalinio oficialaus pasiūlymo metu į pasiūlymą atsiliepia akcininkai, kuriems priklauso daugiau akcijų, nei siekia įsigyti oficialų siūlymą pateikęs asmuo, taikomas proporcingumo principas, t.y. pavedimai tenkinami atsižvelgiant į tai, kokią oficialaus pasiūlymo teikėjo numatytą supirkti vertybinių popierių dalį sudaro į oficialų pasiūlymą atsiliepusio vertybinių popierių savininko pateiktų vertybinių popierių skaičius.⁴²

Vienodo akcininkų traktavimo principas yra taikomas visiems oficialiems pasiūlymams, nepriklausomai nuo to, ar jie pateikiami savanoriškai, ar privalomai. Šis principas sustiprinamas taisyklėmis, nustatančiomis teisingą akcijų kainą ir siūlomo apmokėjimo už ketinamas įsigyti akcijas būdą.

3.2.2. Privalomo pasiūlymo taisyklė

Privalomo pasiūlymo taisykle užtikrinama, kad asmuo įgijęs akcijas, kurios kartu su jo turimu akcijų paketu arba kartu su kitų sutartinai veikiančių asmenų turimu akcijų paketu suteikia tokį akcijų kiekį, kuris suteikia bendrovės kontrolę, pateiktą pasiūlymą įsigyti likusias bendrovės akcijas teisinga kaina. Oficialus siūlymas, kurį dėl likusių bendrovės akcijų teikia įstatyme nustatytą turimų balsų ribą peržengęs stambusis akcininkas, suprantamas kaip pagrindinė smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonė, taikoma pasikeitus bendrovę kontroliuojančiam asmeniui.⁴³

Vadovaujantis Direktyvos Nr. 2004/25 3 straipsnio 5 dalimi, balsavimo teisių procentą, kuris suteikia kontrolę, taikant šio straipsnio 1 dalį, ir jo apskaičiavimo metodą nustato valstybės narės, kurioje bendrovė turi savo registruotą būstinę, taisyklės. VPĮ 31 str. 1 d. nustatyta 40 procentų bendrovės akcijų suteikiamų balsų riba. Didžiojoje Britanijoje ir Vokietijoje privalomas pasiūlymas privalo būti pateikiamas pasiekus 30% turimų akcijų, suteikiančių balsavimo teises,

⁴² Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. liepos 17 d. nutarimo Nr. 1K-9 „Dėl oficialaus pasiūlymo cirkuliario rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklių pakeitimo“ 16.2. papunktis.

⁴³ 2007 m. spalio 4 d. Vertybinių popierių komisijos išaiškinimas Nr. 4K-95 „Dėl Vertybinių popierių įstatymo ketvirtąjį skirsnio nuostatų taikymo“.

riba.⁴⁴ Suomijoje įtvirtinta net 67% riba, Prancūzijoje 33% arba, tam tikrais atvejais, 50% riba, Italijoje 30%, Švedijoje, kaip ir Lietuvoje, 40% riba.⁴⁵

Vertybinių popierių įstatymo 31 straipsnio 1 dalis asmeniui, veikiančiam savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, įgijusiam akcijas, kurios kartu su jo turimu akcijų paketu arba kartu su kitų sutartinai veikiančių asmenų turimu akcijų paketu suteikia daugiau kaip 40 procentų balsų bendrovės, dėl kurios akcijų teiktinas oficialus siūlymas, nustato du alternatyvius elgesio modelius:

1) perleisti akcijas, viršijančias šią ribą, arba

2) teikti privalomą oficialų siūlymą supirkti likusias balsavimo teisę suteikiančias bendrovės, dėl kurios akcijų teiktinas oficialus siūlymas, akcijas ir vertybinius popierius, patvirtinančius teisę įsigyti balsavimo teisę suteikiančius vertybinius popierius.

Bet kurio pasirinkimo atveju asmuo privalo ne vėliau kaip per 7 dienas informuoti VPK, reguliuojamos rinkos operatorių ir bendrovę bei paskelbti bendrovės įstatuose nurodytame Lietuvos Respublikos dienraštyje apie 40 procentų balsų ribos peržengimą ir apie savo ketinimą teikti privalomą oficialų siūlymą ar ketinimą perleisti šią balsų ribą viršijančias akcijas.

Sutartinai veikiančių asmenų apibrėžimas, skirtingai nei ankstesnėse įstatymo redakcijose, kuomet šios sąvokos turinys nebuvo atskleistas, įtvirtintas VPI 2 straipsnio 43 dalyje. Vadovaujantis šia teisės norma, sutartinai veikiantys asmenys – fiziniai ar juridiniai asmenys, kurie bendradarbiauja su oficialaus siūlymo teikėju ar bendrove, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, remdamiesi aiškiai sudarytu ar numanomu žodiniu arba rašytiniu susitarimu, kuriuo siekiama įgyti kontrolę, suteikiamą 40 ar daugiau procentų balsų bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, visuotiniame akcininkų susirinkime, arba sužlugdyti sėkmingą oficialaus siūlymo rezultatą. Kito asmens kontroliuojami asmenys, sutartinai veikiantys su tuo kitu asmeniu, taip pat laikomi sutartinai veikiančiais vienas su kitu. Laikoma, kad šio įstatymo 24 straipsnyje nustatytais atvejais asmenys veikia sutartinai.

Atsižvelgiant į tai, kad tarp asmenų gali būti sudaryti įvairūs tarpusavio susitarimai, konkretaus asmenų, priskirtinų sutartinai veikiantiems, sąrašo įstatymas nenustato. Todėl suinteresuotas asmuo, pateikdamas aiškius ir pakankamus įrodymus, gali įrodinėti, kad tam tikras asmuo veikia/neveikia sutartinai su kitu asmeniu.⁴⁶

Svarbi smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos garantija yra nustatyta Oficialaus pasiūlymo cirkuliaro rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklių, patvirtintų Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. liepos 17 d. nutarimu Nr. 1K-9 (pakeistas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2007 m. vasario 23 d. nutarimu

⁴⁴ S. Maul, A. Koulouridas. The Takeover bids Directive // German Law Journal. Vol. 05, No. 04, P. 362.

⁴⁵ E. Berglöf, M. Burkart. European Takeover Regulation // Economic Policy. April 2003 P. 187.

⁴⁶ Vertybinių popierių komisijos 2006 m. lapkričio 13 d. išaiškinimas dėl sutartinai veikiančių asmenų sąvokos.

Nr. 1K-6)⁴⁷, 15.1. papunktyje: privalomo oficialaus pasiūlymo atveju sutartinai veikiantys asmenys solidariai atsako už prievolės teikti ir įgyvendinti privalomą oficialų pasiūlymą įvykdymą.

Direktyvos Nr. 2004/25 5 straipsnio 1 dalyje, apibrėžiančioje privalomą oficialų pasiūlymą, nustatyta, jog balsavimo teisių bendrovėje procentas, kuris suteikia asmeniui, veikiančiam savarankiškai ar kartu su kitas sutartinai veikiančiais asmenimis, tos bendrovės kontrolę, gali būti įgytas tiesiogiai arba netiesiogiai. Tiesioginė kontrolė atsiranda tuomet, kai vadovaujantis VPI 24 straipsnyje nustatyta asmens turimų balsų skaičiavimo tvarka nustatoma, kad asmuo, veikiantis savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, įgijo akcijų, sudarančių daugiau nei 40 procentų visų akcijų bendrovėje suteikiamų balsų. Netiesioginės kontrolės sąvoka išaiškinta 2007 m. spalio 18 d. Vertybinių popierių komisijos išaiškinime Nr. 4K-99 „Dėl pareigos teikti privalomą oficialų siūlymą įgijus netiesioginę emitento kontrolę“. Vadovaujantis šiuo išaiškinimu, subjektas, įgijęs stambiojo emitento akcininko kontrolę, perima ir paties emitento kontrolę, todėl tuo atveju, kai subjektas įgyja emitento akcininko kontrolę, o šio akcininko turimos akcijos suteikia daugiau kaip 40 procentų balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, taip pat turėtų būti teikiamas ir įgyvendinamas privalomas oficialus siūlymas supirkti likusių smulkiųjų emitento akcininkų turimas akcijas. Pareiga pateikti ir įgyvendinti privalomą oficialų siūlymą tokiu atveju atsiranda nepriklausomai nuo to, ar stambusis tiesioginis emitento akcininkas praeityje jau teikė ir įgyvendino oficialų siūlymą, ar ne, kadangi pagrindinis ir lemiamas kriterijus sprendžiant, ar oficialus siūlymas turėtų būti teikimas ir įgyvendinamas, - emitentą kontroliuojančio asmens pasikeitimas.

Prievolė skelbti privalomą oficialų pasiūlymą atsiranda nuo pasirinkimo sandorio realizavimo momento. Oficialaus pasiūlymo instituto prasme nelaikytina, jog nuo pasirinkimo sandorio sudarymo asmuo jau turi šio sandorio realizavimo atveju įgytinus balsus. Tokia išvada darytina atsižvelgiant į Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio 1 dalies (Vertybinių popierių įstatymo 31 straipsnio 1 dalies) reikalavimą realiai įgyti daugiau kaip 40 procentų balsų atskaitingo emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, su kuriuos siejamas prievolės skelbti privalomą oficialų pasiūlymą atsiradimas, bei į tikslus, keliamus privalomo oficialaus pasiūlymo institutui – sudaryti galimybę smulkiesiems akcininkams pasitraukti iš bendrovės akcininkų tarpo, kurioje asmuo ar keletas susijusių asmenų realiai turi įstatymo nustatyto dydžio kontrolę.⁴⁸

⁴⁷ Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626.

⁴⁸ 2002 m. spalio 11 d. Vertybinių popierių komisijos išaiškinimas dėl oficialaus pasiūlymo supirkti vertybinius popierius.

Direktyvos Nr. 2004/25 5 straipsnio 2 dalyje nustatyta, jog kai bendrovės kontrolė įgyjama padarius savanorišką pasiūlymą pagal direktyvos nuostatas visiems visų vertybinių popierių paketų savininkams, įpareigojimas pateikti privalomą pasiūlymą nebetaikomas. Analogiška nuostata pakartota ir Vertybinių popierių įstatymo 32 straipsnyje, nustatančiame baigtinį sąrašą atvejų, kuomet pareiga pateikti oficialų pasiūlymą nekyla. Šio straipsnio 1 dalies 7 punkte nustatyta: asmuo, kuriam pagal šį įstatymą turėtų atsirasti pareiga teikti privalomą oficialų siūlymą, šios pareigos neturi, jeigu veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis pateikęs savanorišką oficialų siūlymą įsigyti visus bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, vertybinius popierius, įgyja daugiau kaip 40 procentų balsų šios bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime.

Pažymėtina, kad Vertybinių popierių įstatymas nedraudžia asmeniui teikti dalinį savanorišką oficialų pasiūlymą, t.y. pasiūlymą įsigyti ne visas bendrovės, dėl kurios teikiamas oficialus siūlymas, akcijas. Privalomo oficialaus pasiūlymo atveju dalinis pasiūlymas yra negalimas nes taip būtų sudaromos prielaidos nesažiningam elgesiui ir smulkiųjų akcininkų teisių ir teisėtų interesų pažeidimams.

Asmuo, teikiantis savanorišką dalinį oficialų pasiūlymą, privalo preliminariniame pranešime *inter alia* nurodyti numatomą supirkti bendrovės, dėl kurios akcijų ketinama teikti savanorišką oficialų pasiūlymą, vertybinių popierių skaičių ir jų suteikiamų balsų dalį procentais.⁴⁹

Tokiu atveju, jei asmuo, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, pateikia savanorišką oficialų pasiūlymą įsigyti ne visas bendrovės akcijas (t.y. dalinį savanorišką oficialų siūlymą) ir įgyvendinus oficialų pasiūlymą įgyja daugiau nei 40 procentų bendrovės akcijų, tokiam asmeniui netaikoma VPĮ 32 str. 1 d. 7 p. nuostata dėl atleidimo nuo pareigos pateikti privalomą oficialų pasiūlymą.

3.2.3. Teisingos kainos taisyklė

Teisingos kainos principas, nustatytas Direktyvos Nr. 2004/25 5 straipsnio 4 dalyje, turi du aspektus: pirma, oficialus pasiūlymas privalo būti pateikiamas už teisingą kainą, kuri pagal Direktyvos Nr. 2004/25 nuostatas suprantama kaip aukščiausia kaina, kurią už tuos pačius vertybinius popierius moka siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys per tam tikrą valstybių narių nustatytą laikotarpį. Šis laikotarpis turi būti ne trumpesnis kaip šeši mėnesiai ir ne ilgesnis kaip dvylika mėnesių (Vertybinių popierių įstatyme nustatytas maksimalus pagal Direktyvą Nr. 2004/25 leidžiamas 12 mėnesių terminas). Antra, jei viešai paskelbus pasiūlymą,

⁴⁹ Oficialaus pasiūlymo cirkuliavimo rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklės, patvirtintos Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. liepos 17 d. nutarimu Nr. 1K-9.

bet dar jo neuždarius priėmimui, siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys perka vertybinius popierius aukštesne nei pasiūlymo kaina, siūlytojas privalo padidinti savo pasiūlyme nurodytą kainą, kad ji būtų ne mažesnė už aukščiausią kainą, mokamą už taip įsigytus vertybinius popierius.

Įmonių teisės ekspertų grupės nuomone, reikalavimas pasiūlyti teisingą kainą yra svarbiausios reikšmės kriterijus siekiant adekvačios smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos. Privalomas pasiūlymas, pateiktas nesilaikant teisingos kainos kriterijaus, ne tik neužtikrintų tokios apsaugos, bet ir atimtų iš smulkiųjų akcininkų galimybės parduoti akcijas sąžiningomis sąlygomis. Teisingos kainos kriterijaus nebuvimas privalomo pasiūlymo metu taip pat sudarytų sąlygas smulkiesiems akcininkams parduoti jiems priklausančius vertybinius popierius savanoriško oficialaus siūlymo metu už kainą, kuri jiems neatrodo teisinga.⁵⁰

Kaip pažymėjo Konstitucinis Teismas 2005 m. gruodžio 12 d. nutarime, privalomo oficialaus pasiūlymo esmė yra ta, kad subjektas, įgijęs (vienas arba kartu su kitais subjektais) tiek akcinės bendrovės akcijų, kad gali kontroliuoti bendrovės veiklą, privalo pateikti oficialų pasiūlymą supirkti smulkiesiems akcininkams priklausančias akcijas – šie turi turėti galimybę savo akcijas parduoti ne už bet kokią, o už teisingą kainą. Teisinga kaina paprastai laikytina tokia didžiausia kaina, kuri už akcijas buvo mokama per tam tikrą įstatyme nustatytą laikotarpį iki privalomo oficialaus pasiūlymo pateikimo (paprastai tai yra vidutinė tam tikro laikotarpio kaina). Minėta teisingos kainos taisyklė, kaip ir privalomo oficialaus pasiūlymo institutas apskritai, leidžia smulkiesiems akcininkams pasirinkti, ar kuriam nors subjektui (vienam arba kartu su kitais subjektais) įgijus tiek akcinės bendrovės akcijų, kad jis gali (vienas arba kartu su kitais subjektais) kontroliuoti tos akcinės bendrovės veiklą, savo akcijas parduoti ir pasitraukti iš bendrovės, ar ir toliau likti smulkiaisiais akcininkais.

VPI 34 straipsnyje nustatyta, kad privalomo oficialaus siūlymo kaina turi būti ne mažesnė už didžiausią vertybinių popierių, kuriuos oficialaus siūlymo teikėjas įsigijo per 12 mėnesių iki 40 procentų balsų ribos peržengimo dienos, kainą ir ne mažesnė už vidutinę svertinę rinkos kainą per 6 mėnesius iki nurodytos balsų ribos peržengimo dienos, kai vertybiniais popieriais yra prekiaujama reguliuojamoje rinkoje. Taigi, nustatyti du suminiai kriterijai, kuriuos turi atitikti oficialaus siūlymo kaina: aukščiausios kainos taisyklė dėl oficialaus siūlymo teikėjo įsigytų vertybinių popierių ir vidutinės svertinės rinkos kainos taisyklė dėl reguliuojamoje rinkoje įgytų vertybinių popierių. Atsižvelgiant į tai, kad Direktyva Nr. 2004/25 yra minimalių standartų direktyva ir į smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos prioritetą, manytina, kad papildomas svertinės rinkos kainos kriterijus papildo Direktyvoje Nr. 2004/25 įtvirtintą teisingos kainos

⁵⁰ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P.45.

taisyklę ir užkerta kelią stambiajam akcininkui piktnaudžiauti kaina, siūloma už ketinamas įsigyti akcijas oficialaus siūlymo būdu. Be to, Direktyvoje Nr. 2004/25 valstybėms narėms suteikta teisė nustatyti aiškias aplinkybes ir kriterijus nustatant kainą, taip pat vidutinės svartinės rinkos kainos kriterijus pakartotas Vertybinių popierių rinkos įstatymo 43 straipsnio 5 dalies 1 punkte, į kurią Vertybinių popierių komisija gali atsižvelgti reikalaujama pakeisti oficialaus siūlymo kainą.

Aukščiausios kainos taisyklė saugo tiek smulkiųjų akcininkų, tiek oficialų pasiūlymą teikiančio asmens interesus. Smulkieji akcininkai gauna didžiausią naudą.⁵¹ Vadovaujantis Įmonių teisės ekspertų grupės išvada, aukščiausios kainos taisyklė suteikia naudą tiek smulkiesiems, tiek stambiajam akcininkui: smulkieji akcininkai per nustatytą terminą turi teisę gauti siūlytojo sumokėtos kainos, jei ji didesnė už pasiūlymo, skirtumą, o siūlytojui suteikiama garantija, kad pateikus privalomą pasiūlymą jis neprivalės mokėti už akcijas daugiau, nei jis buvo pasirengęs mokėti iki pateikiant pasiūlymą – taip siūlytojas gali nustatyti maksimalią kainą, už kurią jis siekia įgyti bendrovės vertybinius popierius.⁵²

Tuo atveju, jei didžiausios vertybinių popierių kainos negalima nustatyti ir vertybiniais popieriais nebuvo prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, privalomo oficialaus siūlymo būdu superkamų vertybinių popierių kaina nustatoma atsižvelgiant į VPK patvirtinto turto vertintojo nustatytą vertę.

Siekiant apsaugoti smulkiuosius akcininkus nuo situacijų, kuomet stambesnieji akcininkai su oficialų pasiūlymą teikiančiu asmeniu gali susitarti dėl didesnės nei numatyta oficialiame siūlyme akcijų kainos, Vertybinių popierių įstatymas nustato du saugiklius: pirma, jeigu asmuo nuo 40 procentų balsų ribos peržengimo dienos iki privalomo oficialaus siūlymo galiojimo pabaigos įsigyja vertybinių popierių, dėl kurių jis pateikė privalomą oficialų siūlymą, už didesnę kainą negu privalomo oficialaus siūlymo kaina, tai privalomo oficialaus siūlymo kaina turi būti atitinkamai padidinta; antra, jei privalomą oficialų siūlymą pateikęs asmuo per vienerius metus po privalomo oficialaus siūlymo galiojimo pabaigos įsigyja vertybinių popierių, dėl kurių jis buvo pateikęs privalomą oficialų siūlymą, už didesnę kainą negu privalomo oficialaus siūlymo kaina, jis privalo sumokėti kainų skirtumą į privalomą oficialų siūlymą atsiliepusiems asmenims. Šiomis nuostatomis suvienodinama smulkiųjų ir stambiųjų akcininkų padėtis ir užtikrinamos vienodos kainos visiems atsiliepusiems į oficialų siūlymą asmenims mokėjimo garantijos.

Kalbant apie vertybinių popierių kainos skirtumo sumokėjimo nuostatą, svarbu paminėti Vertybinių popierių komisijos 2002 m. kovo 1 d. išaiškinimą „Dėl Vertybinių popierių rinkos

⁵¹ R. Misius. Vertybinių popierių rinkos reglamentavimo naujienos // Juristas. 2006, Nr. 9, P. 13.

⁵² Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P.50.

įstatymo 17 straipsnio 5 dalies taikymo“, kuriame nurodoma, kad sąvoka „vertybiniai popieriai, dėl kurių buvo pateiktas pasiūlymas“ neapima emitento, dėl kurio vertybinių popierių buvo pateiktas oficialus pasiūlymas, naujos emisijos vertybinių popierių, kurie išleisti pasibaigus oficialaus pasiūlymo galiojimo laikotarpiui ir įgyjami pirminės jų apyvartos metu. <...> Atsižvelgiant į teisingumo ir protingumo principus, Vertybinių popierių komisijos nuomone, jei oficialų pasiūlymą pateikęs asmuo per 1 metus po oficialaus pasiūlymo galiojimo pabaigos pirminės vertybinių popierių apyvartos metu įsigyja to paties emitento, dėl kurio vertybinių popierių buvo pateiktas pasiūlymas, naujos emisijos vertybinių popierių aukštesne nei oficialaus pasiūlymo kaina, jis neprivalo sumokėti kainos skirtumo asmenims, atsiliepusiems į oficialų pasiūlymą.

3.2.3.1. Vertybinių popierių komisijos vaidmuo nustatant kainą

Tam, kad būtų nustatytos tinkamos vertybinių popierių savininkų interesų apsaugos gynimo priemonės, Vertybinių popierių įstatyme reglamentuojama VPK teisė nurodyti pakeisti didžiausią vertybinių popierių kainą, atsižvelgiant į įstatyme nustatytus kriterijus ir aplinkybes.

VPK teisė nurodyti pakeisti didžiausią vertybinių popierių kainą atitinka Direktyvos Nr. 2004/25 5 str. 4 d. nuostatas, pagal kurias valstybėms narėms suteikiama teisė įgalioti savo priežiūros institucijas pakoreguoti už vertybinius popierius mokamą aukščiausią kainą aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus.

Vadovaujantis Vertybinių popierių įstatymo 34 str. 3 d., VPK turi teisę reikalauti pakeisti privalomo oficialaus siūlymo kainą šiais atvejais:

- 1) kai privalomo oficialaus siūlymo kaina buvo nustatyta pirkėjo ir pardavėjo susitarimu;
- 2) kai manipuluojama vertybinių popierių, kurie yra privalomo oficialaus siūlymo objektas, rinkos kaina;
- 3) kai įtakos vertybinių popierių rinkos kainoms turėjo nenumatyti įvykiai.

Visais aukščiau išvardintais atvejais VPK gali atsižvelgti į vidutinę svertinę 6 mėnesių laikotarpio iki 40 procentų balsų ribos peržengimo vertybinių popierių rinkos kainą reguliuojamoje rinkoje, likvidacinę bendrovės vertę bei kitus objektyvius analizuojant finansus plačiai taikomus vertinimo kriterijus. VPK taip pat suteikta teisė leisti pakeisti privalomo oficialaus siūlymo kainą, kai siekiama padėti finansinius nuostolius patiriančiai įmonei.

Bet koks priežiūros institucijos sprendimas koreguoti teisingą kainą turi būti pagrįstas ir viešai paskelbtas.

3.2.3.2. Teismo vaidmuo nustatant kainą

VPI 34 str. 8 d. nustatyta, kad bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, akcininkas turi teisę kreiptis į teismą dėl šio straipsnio nustatyta tvarka nustatytos privalomo oficialaus siūlymo kainos atitikties teisingumo reikalavimams. Tokiu atveju *mutatis mutandis* taikomi Lietuvos Respublikos civilinio kodekso⁵³ 2.118, 2.119 ir 2.127 – 2.130 straipsniai. Vadovaujantis šiomis Civilinio kodekso nuostatomis, akcijų kainą nustato teismo paskirti ekspertai, pateikdami rašytinę ataskaitą teismui ir šalims. Ekspertu gali būti bet kuris nepriklausomas asmuo, turintis reikiamą kvalifikaciją akcijų kainai nustatyti.

Pažymėtina, kad asmenų, turinčių reikiamą kvalifikaciją akcijų kainai nustatyti sąrašas, teisės aktuose nėra pateikiamas. Vadovaujantis Lietuvos Respublikos teisės aktais, reikiamą kvalifikaciją turinčiu asmeniu turėtų būti pripažintas turto vertintojas, turintis Lietuvos Respublikos audito, apskaitos ir turto vertinimo instituto išduotą kvalifikacijos atestatą, suteikiantį teisę verstis turto vertinimo veikla (Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymo 2 str. 6 d.⁵⁴). Ekspertai galėtų būti finansų makleriai, auditoriai, finansų analitikai, turintys atitinkamą patirtį versle.⁵⁵

Ekspertams pateikus ataskaitą dėl akcijų kainos, teismas priima nutartį dėl kainos nustatymo. Ši nutartis, nuo jos įsigaliojimo dienos, yra privaloma asmeniui, pateikusiam oficialų pasiūlymą.

3.2.4. Atlyginimo už akcijas nustatymas pinigais

Direktyvos Nr. 2004/25 5 straipsnio 5 dalyje numatyta, kad kaip atlygį už vertybinius popierius, dėl kurių pateikiamas oficialus pasiūlymas, siūlytojas gali siūlyti vertybinius popierius, grynuosius pinigus arba jų derinį. Vadovaujantis Direktyvos Nr. 2004/25 nuostatomis, gryniesiems pinigais kaip alternatyva privalo būti siūlomi trimis atvejais:

- 1) kai siūlytojo siūlomas atlygis susideda iš nelikvidžių vertybinių popierių, kuriais leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje;
- 2) kai siūlytojas arba sutartinai su juo veikiančias asmenys per laikotarpį, kuris prasideda tuo pat metu kaip ir valstybės narės pagal 5 straipsnio 4 dalį nustatytas laikotarpis (Lietuvoje, kaip minėta, nustatytas laikotarpis yra 12 mėnesių iki 40 procentų balsų ribos peržengimo dienos) ir baigiasi, kai pasiūlymas uždaromas priėmimui, už grynuosius pinigus nuperka vertybinių popierių, kurie suteikia 5 procentus ar daugiau balsavimo teisių pasiūlymą gaunančioje bendrovėje;

⁵³ Valstybės žinios, 2000, Nr. 74-2262.

⁵⁴ Valstybės žinios, 1999, Nr. 52-1672.

⁵⁵ I. Dargužas. Privalomas akcijų supirkimas // Juristas. 2005, Nr. 12, P. 21.

- 3) kai valstybės narės numato, kad atlygis grynaisiais pinigais turi būti siūlymas bent kaip alternatyva visais atvejais.

Vertybinių popierių įstatymo 33 straipsnio 5 dalyje nustatyta, jog privalomo oficialaus siūlymo atveju už bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, vertybinius popierius atsiskaitoma tik pinigais. Šioje teisės normoje pinigai nustatyti ne kaip alternatyva, o kaip vienintelė forma, kuria galima atsiskaityti už akcijas. Savanoriško oficialaus siūlymo atveju už bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, vertybinius popierius atsiskaitoma pinigais arba vertybiniais popieriais, kuriais prekiaujama valstybėje narėje veikiančioje reguliuojamoje rinkoje, arba ir pinigais, ir minėtais vertybiniais popieriais. Kai atsiskaitoma vertybiniais popieriais, pinigai visais atvejais turi būti siūlomi kaip alternatyvi atsiskaitymo priemonė.

Asmuo, ketinantis oficialaus pasiūlymo būdu įsigyti visus bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus pasiūlymas, balsavimo teisę suteikiančius vertybinius popierius ar jų dalį, privalo VPK pateikti dokumentą, patvirtinantį galimybę atsiskaityti pinigais už numatomus supirkti bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus pasiūlymas, vertybinius popierius (finansų įstaigos arba draudimo įmonės pirmo pareikalavimo garantinį raštą, laidavimą arba išrašą iš kliento piniginių lėšų sąskaitos, atidarytos pas viešosios apyvartos tarpininką, ar kitą dokumentą).⁵⁶

3.2.5. Informacijos atskleidimas

Nors Direktyvoje Nr. 2004/25 informacijos apie pasiūlymus atskleidimo ir viešumo principai įtvirtinti atskirame straipsnyje nei smulkiųjų akcininkų apsaugos principai, autorės nuomone, informacijos atskleidimas smulkiesiems akcininkams, reikalavimas, kad vertybinių popierių savininkai turėtų pakankamai laiko ir informacijos, kad galėtų priimti kompetentingą sprendimą dėl oficialaus siūlymo bei kiti informacijos atskleidimo reikalavimai yra smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos garantija, kuriai turėtų būti skiriamas dėmesys šiame darbe. Vienas iš principų, saugomų Direktyvoje Nr. 2004/25, yra siekis, kad bendrovės, dėl kurios vertybinių popierių teikiamas oficialus siūlymas, vertybinių popierių savininkai nebūtų verčiami priimti jų požiūriu neoptimalaus siūlymo dėl laiko spaudimo ir/ar neadekvačios ar klaidinančios informacijos.⁵⁷

⁵⁶ Oficialaus pasiūlymo cirkuliario rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklės, patvirtintos Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. liepos 17 d. nutarimu Nr. 1K-9.

⁵⁷ S. Maul, A. Koulouridas. The Takeover bids Directive // German Law Journal, Vol. 05, No. 04, P. 364.

Šiuo tikslu Direktyvoje Nr. 2004/25 nustatyti informacijos atskleidimo reikalavimai ir griežtai reglamentuojami terminai oficialiam siūlymui pateikti. Direktyvos Nr. 2004/25 nuostatos, susijusios su informacijos atskleidimu, yra perkeltos į Vertybinių popierių įstatymo ketvirtąjį skirsnį, reglamentuojantį oficialų siūlymą.

Vienas iš oficialaus siūlymo principų, įtvirtintų Vertybinių popierių įstatymo 30 straipsnyje, yra pakankamo laiko ir informacijos vertybinių popierių savininkams suteikimo principas, įtvirtintas siekiant sudaryti akcininkams sąlygas priimti kompetentingą sprendimą dėl oficialaus siūlymo. Atsižvelgiant į tai, terminas, nustatytas oficialaus siūlymo įgyvendinimui, negali būti trumpesnis kaip 14 dienų ir ilgesnis kaip 70 dienų.

VPI 33 str. 3 d. numatyta: visiems bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, vertybinių popierių savininkams, šios bendrovės ir oficialaus siūlymo teikėjo darbuotojams ar jų atstovams turi būti sudaromos vienodos galimybės lengvai ir greitai gauti informaciją apie oficialų siūlymą. Šiomis nuostatomis įgyvendinamas Direktyvos Nr. 2004/25 reikalavimas valstybėms narėms užtikrinti, kad siūlytojas privalėtų sudaryti ir laiku paskelbti pasiūlymo dokumentą, kuriame būtų informacija, kurios reikia, kad pasiūlymą gaunančios bendrovės vertybinių popierių savininkai galėtų padaryti informacija pagrįstą sprendimą dėl pasiūlymo (Direktyvos Nr. 2004/25 6 str. 2d.).

Vadovaujantis VPI 31 str. 2 d., asmuo, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, įgijęs akcijas, kurios kartu su jo turimu akcijų paketu arba kartu su kitų sutartinai veikiančių asmenų turimu akcijų paketu suteikia daugiau kaip 40 procentų balsų bendrovės, dėl kurios akcijų teiktinas oficialus siūlymas, visuotiniame akcininkų susirinkime, privalo nedelsdamas, ne vėliau kaip per 7 dienas, paskelbti bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, įstatuose nurodytame Lietuvos Respublikos dienraštyje apie 40 procentų balsų ribos peržengimą ir apie savo ketinimą teikti privalomą oficialų siūlymą ar ketinimą perleisti šią balsų ribą viršijančias akcijas, taip pat apie tai pranešti VPK, reguliuojamos rinkos operatoriui ir bendrovei, dėl kurios akcijų teiktinas oficialus siūlymas. Be to, turi būti skelbiama informacija apie nustatytą balsų ribą viršijančių akcijų perleidimo faktą, jeigu, vadovaujantis šio straipsnio 1 dalies 1 punktu, privalomas oficialus siūlymas neteikiamas.

Oficialaus siūlymo teikėjas per 20 dienų po tokio viešo ketinimo teikti privalomą oficialų siūlymą paskelbimo dienos privalo pateikti VPK cirkuliarą, kuriame nurodoma pagrindinė informacija apie oficialų siūlymą.

Savanoriško oficialaus pasiūlymo atveju asmuo, nusprendęs teikti savanorišką oficialų siūlymą, privalo nedelsdamas, ne vėliau kaip per 7 dienas nuo šio sprendimo priėmimo dienos, apie tai paskelbti bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, įstatuose nurodytame Lietuvos Respublikos dienraštyje ir per 20 dienų po viešo paskelbimo pateikti VPK cirkuliarą.

Šia Vertybinių popierių įstatymo nuostata įgyvendinama Direktyvos Nr. 2004/25 6 straipsnio 1 dalis: valstybės narės užtikrina, kad sprendimas pateikti pasiūlymą būtų paskelbtas nedelsiant ir kad priežiūros institucijai būtų pranešta apie pasiūlymą. Jos gali reikalauti, kad priežiūros institucijai būtų pranešta iki viešai paskelbiant tokį sprendimą.

2002 m. spalio 3 d. įvykusio Vertybinių popierių komisijos posėdžio metu buvo patvirtintos rekomendacijos oficialių pasiūlymų skelbėjams, kuriomis siekiama minimalizuoti pasinaudojimo viešai neatskleista informacija prekiaujant vertybiniais popieriais galimybę.⁵⁸ Vadovaujantis šiomis rekomendacijomis, visi fiziniai ir juridiniai asmenys, įstatymo nustatyta tvarka ketinantys skelbti tiek savanoriškus, tiek privalomus oficialius pasiūlymus, turėtų kuo greičiau informuoti visuomenę apie šiuos ketinimus, kad tokiu būdu būtų sukurta pasitikėjimo atmosfera tarp investuotojų, užtikrinami visiems vienodas bei sąžiningas sąlygas rinkoje ir užkirsdami kelią galimam pasinaudojimui viešai neatskleista informacija. VPK požiūriu, būtent laikotarpis nuo ketinimo skelbti oficialų pasiūlymą iki jo viešo paskelbimo yra rizikingiausias ir sukuria palankias sąlygas tokiai neigiamai praktikai.

Šiose rekomendacijose VPK *inter alia* ragina siūlančius asmenis nedelsti ir tokį cirkuliarą pateikti kuo greičiau, nelaukiant termino pabaigos, o tais atvejais, kai šio dokumento parengimui prireikia daugiau laiko, kuo greičiau viešai paskelbti informaciją apie tai, jog ketinama skelbti oficialų pasiūlymą. VPK nuomone, akcijų rinkai yra reikšmingas net minimalios informacijos apie patį oficialaus pasiūlymo teikimo faktą, pasiūlymo teikėją bei emitentą atskleidimas.

Direktyvos Nr. 2004/25 6 straipsnio 5 dalyje nustatyta pareiga valstybėms narėms užtikrinti, kad iš pasiūlymo šalių būtų reikalaujama jų valstybės narės priežiūros institucijų prašymu joms bet kuriuo metu teikti turimą informaciją apie pasiūlymą, kurios reikia, kad priežiūros institucija galėtų atlikti savo funkcijas. VPK ši kompetencija suteikiama Vertybinių popierių įstatymo 42 straipsnyje.

Šioje dalyje pateiktas principų, padedančių užtikrinti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą, sąrašas nėra baigtinis. Direktyvos Nr. 2004/25 5 straipsnio 6 dalyje įtvirtinta teisė valstybėms narėms numatyti kitus instrumentus, skirtus vertybinių popierių savininkų interesams apsaugoti (vienas tokių pavyzdžių – aukščiau darbe minėtas atsakomybės asmeniui, neįgyvendinusiame oficialaus siūlymo ar jį įgyvendinusiame netinkamai, nustatymas). Direktyvoje Nr. 2004/25 nustatytas reikalavimas, kad tokie instrumentai neturi sudaryti kliūčių įprastai pasiūlymo eigai.

⁵⁸ <http://www.vpk.lt/uploads/rekomendacijos%20OP%20skelbejams.rtf>; prisijungimo laikas: 2007-11-01.

IV. SMULKIŲJŲ AKCININKŲ TEISIŲ APSAUGA PRIVALOMO AKCIJŲ PARDAVIMO IR PIRKIMO METU

Privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutas nacionalinėje teisėje pirmą kartą įtvirtintas 2004 m. balandžio 27 d. Šiuo metu privalomas akcijų pardavimas ir pirkimas reglamentuojamas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnyje.

Oficialus siūlymas, kurį dėl likusių bendrovės akcijų teikia įstatyme nustatytą turimų balsų ribą peržengęs stambusis akcininkas, suprantamas kaip pagrindinė smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonė, taikoma pasikeitus bendrovę kontroliuojančiam asmeniui. Privalomo akcijų pardavimo institutas, leidžiantis privalomai supirkti smulkiųjų akcininkų turimas akcijas, skirtas stambiojo akcininko interesų apsaugai. Jis gali būti įgyvendinamas po sėkmingo oficialaus siūlymo ir suteikia oficialaus siūlymo teikėjui teisę visiškai perimti bendrovę. Abu šie teisiniai institutai gina akcininkų interesus ir jie visiškai nesusiję su trečiųjų asmenų, skolos vertybinius popierius įsigijusių investuotojų, interesais, jų buvimu ar nebuvimu. Tarp ne nuosavybės vertybinių popierių emitentų ir šių jų išleistų vertybinių popierių įsigijusių asmenų susiklosto tik laikini, dažniausiai trumpalaikiai (apibrėžtos trukmės) finansiniai santykiai, nesusiję su dalyvavimu bendrovės valdyme ar jos kontrole, todėl šie santykiai negali tiesiogiai įtakoti bendrovės akcininkų struktūros, nustatyti bendrovės akcininkams papildomų pareigų ar teisių.⁵⁹

4.1. Privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo teisinės charakteristikos

4.1.1. Privalomas akcijų pardavimas

Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 1 dalyje nustatyta: emitento akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, įsigijęs akcijų, sudarančių ne mažiau kaip 95 procentus balsavimo teises suteikiančio kapitalo ir ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, turi teisę reikalauti, kad visi kiti emitento akcininkai parduotų jiems priklausančias balso teisę suteikiančias akcijas, ir šie privalo jas parduoti VPĮ nustatyta tvarka.

Vadovaujantis Direktyvos Nr. 2004/25 15 straipsnio nuostatomis, kai siūlytojui priklauso vertybiniai popieriai, suteikiantys ne mažiau kaip 90 procentų balsavimo teisę suteikiančio kapitalo ir balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, siūlytojas gali reikalauti, kad likusieji vertybinių popierių savininkai parduotų jam vertybinius popierius teisinga kaina. Direktyva Nr. 2004/25 leidžia valstybėms narėms nustatyti aukštesnę ribą, kuri

⁵⁹ 2007 m. spalio 4 d. Vertybinių popierių komisijos išaiškinimas Nr. 4K-95 „Dėl Vertybinių popierių įstatymo ketvirtą skirsnio nuostatų taikymo“.

negali būti didesnė kaip 95 procentai balsavimo teises suteikiančio kapitalo ir 95 procentai balsavimo teisių. Ši riba siejama su dviem kriterijais: nuosavybės teise valdomų akcijų skaičiumi ir su turimų balsų skaičiumi. Dabartinė Vertybinių popierių įstatymo redakcija, priešingai nei ankstesnioji (Vertybinių popierių rinkos įstatymo (2001 m. gruodžio 17 d. redakcijos) 19⁽¹⁾ straipsnis), kurioje buvo įtvirtintas tik balsų visuotiname emitento akcininkų susirinkime kriterijus, įtvirtina abu minėtus kriterijus ir šiuo požiūriu visiškai atitinka Direktyvos Nr. 2004/25 nuostatas.

Privalomo akcijų pardavimo institutas neturėtų būti painiojamas su Civilinio kodekso antrosios knygos IX skyriuje įtvirtintu priverstinio akcijų (dalių, pajų) pardavimo institutu. Pastarasis yra skirtas apsisaugoti nuo juridinio asmens dalyvio veiksmų, prieštaraujančių juridinio asmens veiklos tikslams, ir suteikia teisę įstatyme nurodytiems subjektams teisę kreiptis į teismą su reikalavimu, kad tokio juridinio asmens dalyvio akcijos būtų priverstiniu būdu parduodamos besikreipiantiems asmenims. Šis institutas, priešingai nei privalomas akcijų pardavimas, esantis šio darbo objektu, susijęs su akcininko kalte. Tiesa, privalomam akcijų pardavimui *mutatis mutandis* taikomos Civilinio kodekso antrosios knygos IX skyriaus nuostatos, reglamentuojančios kainos nustatymo teismines procedūras.

Pažymėtina, kad pagal Direktyvos Nr. 2004/25 15 straipsnio 1 dalį, privalomo akcijų pardavimo institutas taikomas tik po to, kai buvo pateiktas oficialus pasiūlymas ir stambusis akcininkas įsigijo direktyvoje nurodytą akcijų skaičių, suteikiančių jam teisę reikalauti smulkiųjų akcininkų privalomai parduoti jam savo akcijas. Atsižvelgiant į tai, kad Direktyva Nr. 2004/25 yra vadinamoji minimalių standartų direktyva, valstybės narės turi teisę įtvirtinti nacionaliniuose teisės aktuose privalomo akcijų pardavimo institutą ir kitais atvejais. Nacionalinis įstatymų leidėjas, įgyvendindamas Direktyvą Nr. 2004/25 ir pasinaudodamas jam suteikta teise, įtvirtino platesnį privalomo akcijų pardavimo instituto taikymą VPĮ 37 straipsnyje: privalomas akcijų pardavimas gali būti įgyvendinamas nebūtinai po oficialaus siūlymo pateikimo.

Tiesa, Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 3 dalyje įtvirtinta nuostata, kad jeigu akcininkas, veikiantis savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, privalo teikti privalomą oficialų siūlymą, akcijos gali būti parduodamos ir perkamos pagal šį straipsnį tik tada, kai nustatyta tvarka yra įgyvendinta akcininko pareiga pateikti ir įgyvendinti privalomą oficialų siūlymą. Taigi, privalomas akcijų pardavimas ir pirkimas gali būti įgyvendinamas nepriklausomai nuo to, ar pateiktas oficialus pasiūlymas tik tuomet, kai akcininkui vadovaujantis teisės aktų nuostatomis nekilo pareigos pateikti oficialų pasiūlymą.

Įmonių teisės ekspertų grupė laikosi nuomonės, kad stambiojo akcininko teisė privalomai nupirkti smulkiųjų akcininkų akcijas po oficialaus siūlymo pateisinama šiais pagrindais:

- smulkiųjų akcininkų buvimas po įmonių perėmimo pasiūlymo susijęs su esamomis ar galimomis tam tikromis rizikomis ir išlaidomis (kaštai dėl visuotinių akcininkų susirinkimų sušaukimo, galimas smulkiųjų akcininkų piktnaudžiavimas teise siekiant palenkti stambųjį akcininką sutikti su jų nuomone ar kliudymas valdyti įmonę stambiojo akcininko pasirinktu būdu; tolimesnės smulkiųjų akcininkų apsaugos palaikymas viešojo intereso požiūriu tampa neproporcingas);
- privalomo akcijų pardavimo teisė daro įmonių perėmimo pasiūlymus patrauklesnius potencialiems siūlytojams ir gali būti suprantama kaip perėmimo pasiūlymo atitikmuo;
- privalomo akcijų pardavimo teisė yra veiksmingesnė nei delistingavimo procedūra.⁶⁰

Dėl šių priežasčių privalomas akcijų pardavimas yra teisinis instrumentas, padedantis siekti smulkiųjų akcininkų ir stambiojo akcininko interesų pusiausvyros, tinkamesnio bendrovės valdymo bei ginti akcininkų investicijas.

4.1.2. Privalomas akcijų pirkimas

Privalomas akcijų pirkimas yra privalomą akcijų pardavimą atitinkanti smulčiojo akcininko teisė: VPĮ 37 str. 15 d. įtvirtinta nuostata, kad emitento, išskyrus emitentus, kurie yra įtraukti į privatizavimo objektų sąrašą ir kurių akcijomis nėra prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, kiekvienas akcininkas turi teisę reikalauti, kad akcininkas, kuris, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, įsigijo akcijų, sudarančių ne mažiau kaip 95 procentus balsavimo teises suteikiančio kapitalo ir ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, nupirktų jam priklausančias balso teisę suteikiančias akcijas, o šis akcininkas privalo jas nupirkti šio įstatymo nustatyta tvarka. Teisė parduoti taip pat įtvirtinta Direktyvos Nr. 2004/25 16 straipsnyje.

Vadovaujantis Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 16 dalimi, privalomam akcijų pirkimui *mutatis mutandis* taikomos privalomą akcijų pardavimą reglamentuojančios nuostatos dėl balsų skaičiavimo, teisingos kainos nustatymo ir jos pagrindimo, pranešimo paskelbimo, įgyvendinimo terminų, kainos ginčijimo ir teisingos kainos nustatymo teisiniu keliu, atsiskaitymo už akcijas pinigais (Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 2–6, 8, 9, 10, 11, 13, 14 dalys).

⁶⁰ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P. 60-61.

Privalomo akcijų pirkimo institutas svarbus tuo, kad stambiajam akcininkui savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis valdant 95 procentus balsų suteikiančių akcijų, smulkieji akcininkai nebeturi įtakos priimant visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimus ir bendrovės valdymo procesuose. Todėl jiems suteikiama teisė pasitraukti iš bendrovės.

Privalomo akcijų pirkimo teisė po oficialaus siūlymo, Įmonių teisės ekspertų grupės nuomone, gali būti pateisinama šiais pagrindais:

- stambusis akcininkas gali mėginti pasinaudoti savo dominuojančia padėtimi, įgyta po perėmimo pasiūlymo (lemiant sandorių sudarymą su susijusiais asmenimis, keičiant dividendų politiką, keičiant įmonės strategiją, kad ji atitiktų platesnio rato įsigyjančio asmens valdomų įmonių interesus, susiaurinant smulkiesiems akcininkams prieinamos informacijos sąrašą ir t.t.);
- situacijose, kuomet rinka tampa nelikvidi dėl perėmimo pasiūlymo, smulkieji akcininkai negali gauti tinkamos kompensacijos tiesiog parduodant akcijas rinkoje;
- privalomo pirkimo teisė yra tinkamas mechanizmas, leidžiantis pasipriešinti spaudimui dėl akcijų pardavimo po oficialaus siūlymo;
- privalomo akcijų pirkimo teisė laikoma teisingu privalomo akcijų pardavimo teisės, suteiktos stambiajam akcininkui, atitikmeniu ir proporcingumu įgyvendinant privalomo akcijų pardavimo teisę komponentu.⁶¹

Nors įstatyminis reglamentavimas suteikia lygias garantijas privalomo akcijų pardavimo ir privalomo akcijų pirkimo metu, įdomu pastebėti, kad praktikoje dar nebuvo atvejų, kad smulkusis akcininkas įgyvendintų tokią savo teisę.⁶²

4.2. Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu

Vertybinių popierių įstatyme tiesiogiai nustatyti ar iš teisės normų analizės išvesti smulkiųjų akcininkų apsaugos principai, išskirti šiame poskyryje, taikomi privalomam akcijų pardavimui ir *mutatis mutandis* privalomam akcijų pirkimui, todėl žemiau vartojama sąvoka privalomas akcijų pardavimas apima ir privalomą akcijų pirkimą.

⁶¹ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 2002. P. 62.

⁶² 2007 01 09 Privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo Lietuvoje apžvalga: <http://www.vpk.lt/uploads/Privalomo%20akciju%20pardavimo%20apzvalga.pdf>; prisijungimo laikas:2007-12-02

4.2.1. Sąžiningos kainos taisyklė

Direktyvos Nr. 2004/25 15 straipsnio 5 dalyje valstybėms narėms nustatyta pareiga užtikrinti, kad būtų garantuota sąžininga kaina, kuri išreiškiama ta pačia forma kaip ir oficialiame pasiūlyme nurodytas atlygis arba grynaisiais pinigais. Valstybėms narėms taip pat nustatyta galimybė numatyti, kad gryniesiems pinigais būtų pasiūlyti bent kaip alternatyva.

Kalbant apie privalomo akcijų pardavimo institutą Direktyvoje Nr. 2004/25 vartojamas sąžiningos kainos (angl. *fair price*) kriterijus, skirtingas nei teisingos kainos (angl. *equitable price*) kriterijus, vartojamas reglamentuojant oficialaus siūlymo institutą. Manytina, kad skirtingi kriterijai kalbant apie skirtingus institutus yra vartojami sąmoningai, siekiant nepainioti kainos nustatymo taisyklių, nustatytų skirtingose Direktyvos Nr. 2004/25 nuostatose.

Teisingumo ir sąžiningumo principai yra bendrieji teisės principai ir civilinės teisės principai, įtvirtinti Lietuvos Respublikos civilinio kodekso 1.5 straipsnyje. Šių principų turinys atskleidžiamas Civilinio kodekso pirmosios knygos komentare.⁶³

Teisingumas – tai universalus bendrasis teisės principas, reiškiantis moralinę žmogaus nuostatą ir kriterijų, pagal kurį vertinami visi asmenų poelgiai (Konstitucijos 109 str.). Teisingumas reikalauja ginti sąžiningą asmenį ir neginti nesąžiningo, teikti pirmumą silpnesnės šalies interesams.⁶⁴ Teisingos kainos kriterijus, vartojamas reglamentuojant oficialų siūlymą, atspindi stambiojo ir smulkiojo interesų pusiausvyrą atitinančios kainos nustatymą. Siekiama, kad kaina, kurią oficialų siūlymą teikiantis asmuo siūlo už akcijas, atitiktų kainą, kurią tikisi gauti smulkusis akcininkas, ir kainą, kurią gali pasiūlyti stambusis akcininkas už ketinamas įsigyti akcijas, t.y. siekiama, kad teisinga kaina būtų abipusiai priimtina.

Konstitucinis Teismas 1995 m. gruodžio 22 d. nutarime⁶⁵ pabrėžė, kad vienas pagrindinių teisės, kaip socialinio gyvenimo reguliavimo priemonės, tikslų – teisingumas. Jis yra vienas svarbiausių moralinių vertybių ir teisinės valstybės pagrindų. Teisingumo ir teisinės valstybės siekis įtvirtintas Konstitucijos preambulėje. Jis gali būti įgyvendintas užtikrinant tam tikrą interesų pusiausvyrą, išvengiant atsitiktinumų ir savivalės, socialinio gyvenimo nestabilumo, interesų priešpriešos. Teisingumo negalima pasiekti pripažįstant tik vienos grupės arba vieno asmens interesus ir kartu neigiant kitų interesus.

Sąžiningumas – tai vertybinis žmogaus elgesio matas, nustatomas pagal du kriterijus – objektyvųjį (elgesys, atitinkantis protingumo ir teisingumo principų reikalavimus) ir subjektyvųjį (faktinis sąžiningumas). Sąžiningumas reikalauja atidumo, rūpestingumo, šalių kooperavimosi, viena kitos informavimo, atsižvelgimo į teisėtus ir pagrįstus kitos šalies interesus ir panašiai.

⁶³ Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Vilnius: Justitia, 2001. P. 74 – 79.

⁶⁴ Ten pat, P. 76.

⁶⁵ Valstybės žinios, 1995, Nr. 106-2381.

Sąžiningumo priešybė – piktnaudžiavimas teise.⁶⁶ Pastarasis sąžiningumo aspektas – negalėjimas piktnaudžiauti teise, autorės nuomone, paaiškina būtent tokios lingvistinės išraiškos – sąžiningos kainos nustatymo kriterijaus – vartojimą reglamentuojant privalomą akcijų pardavimą ir pirkimą. Stambusis akcininkas, įgyvendindamas privalomo akcijų pardavimo teisę, negali piktnaudžiauti šia savo teise ir nustatyti kainą, kuri pažeistų smulkiųjų akcininkų interesus. Taip pat ir smulkieji akcininkai, įgyvendindami privalomo akcijų pirkimo teisę, negali reikalauti už akcijas nepagrįstai didelės, nesąžiningos kainos.

Direktyvoje Nr. 2004/25 įtvirtintos sąžiningos kainos prezumpcijos:

- 1) pateikus savanorišką pasiūlymą, pasiūlyme pasiūlytas atlygis laikomas sąžiningu, kai priimant pasiūlymą siūlytojas įsigyja vertybinių popierių, kurie sudaro ne mažiau kaip 90 procentų balsavimo teisių suteikiančio kapitalo, įeinančio į pasiūlymą;
- 2) pateikus privalomą pasiūlymą, pasiūlyme pasiūlytas atlygis laikomas sąžiningu.

Kalbant apie kainos nustatymą oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu darytina išvada, kad abiejų (teisingos kainos ir sąžiningos kainos) kriterijų paskirtis yra tapati: ginti smulkiųjų akcininkų teises ir teisėtą interesą gauti už parduodamas akcijas teisingą kainą, atitinkančią rinkos sąlygas ir bendrovės finansinę būklę bei tu pačiu metu išlaikyti stambiojo akcininko ir smulkiojo akcininkų interesų pusiausvyrą.

Nacionalinėje teisėje nuostatos dėl sąžiningos kainos įtvirtintos Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 4 dalyje. Nustatyti trys teisingos⁶⁷ kainos nustatymo principai:

- 1) jeigu akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, pateikęs privalomą oficialų siūlymą, įsigijo akcijų, suteikiančių ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, akcijų kaina nustatoma tokia, kokia buvo mokama jam šiuo būdu įsigyjant emitento akcijas;
- 2) jeigu akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, pateikęs savanorišką oficialų siūlymą įsigyti visas likusias balsavimo teise suteikiančias akcijas, įsigijo akcijų, suteikiančių ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, akcijų kaina nustatoma tokia, kokia buvo mokama jam šiuo būdu įsigyjant emitento akcijas, jei, oficialaus siūlymo teikėjui tuo būdu įsigyjant akcijas, ne mažiau kaip 90 procentų akcijų,

⁶⁶ Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Vilnius: Justitia, 2001. P. 77.

⁶⁷ Vertybinių popierių įstatyme tiek kalbant apie oficialus siūlymo, tiek apie privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo kainą, vartojamas tas pats – teisingos kainos – kriterijus. Toliau šiame darbe sąvokos „sąžininga kaina“ ir „teisinga kaina“ vartojamos lygiagrečiai kaip Vertybinių popierių įstatymo ir Direktyvos Nr. 2004/25 reikalavimus atitinkančią kainą nusakantys kriterijai.

kurioms supirkti buvo pateiktas oficialus siūlymas, savininkai pardavė jam savo akcijas;

- 3) kitais atvejais akcijų kaina nustatoma akcijas superkančio asmens pasirinktu būdu, užtikrinančiu teisingą superkamų akcijų kainą.

VPI 37 str. 5 d. nustatyta, kad pirmais dviem būdais teisinga kaina nustatoma tik tuo atveju, kai nuo oficialaus siūlymo galiojimo pabaigos iki pranešimo apie akcijų išpirkimą pateikimo emitentui dienos praėjo ne daugiau kaip 3 mėnesiai. VPI 37 straipsnio 6 dalis nustato, kad trečiuoju būdu nustatyta teisinga kaina turi būti turi būti pagrįsta ir iš anksto suderinta su Vertybinių popierių komisija. Taip pat kaina privalo būti suderinama su VPK ir tuo atveju, jei po savanoriško ar privalomo oficialaus siūlymo galiojimo pabaigos iki pranešimo apie akcijų išpirkimą pateikimo emitentui dienos praėjo daugiau nei 3 mėnesiai.

Tuo atveju, jei privalomo akcijų pardavimo ar pirkimo kaina privalo būti suderinta su VPK, įstatymų leidėjas palieka galimybę pačiam asmeniui pasirinkti būdą, kuriuo bus nustatoma akcijų supirkimo kaina. Nustatant teisingą akcijų kainą, turi būti pateiktas išsamus akcijų kainos pagrindimas, atliktas vadovaujantis vertinimo kriterijais, kuriuos reglamentuoja Lietuvos Respublikos teisės aktai ir Lietuvos Respublikos civiliniame kodekse įtvirtinti teisingumo, protingumo ir sąžiningumo principai.⁶⁸

4.2.1.1. Vertybinių popierių komisijos vaidmuo nustatant kainą

VPK nenustato teisingos kainos privalomo akcijų pardavimo metu, tačiau tiek stambiojo, tiek smulkiojo akcininko siūloma ar reikalaujama teisinga kaina už akcijas privalo būti iš anksto suderinta su VPK. Vertybinių popierių komisija turi teisę motyvuotai reikalauti pakeisti kainą.

2005 m. pabaigoje Vertybinių popierių komisija gavo kelis pirmuosius prašymus suderinti teisingą kainą prieš atliekant privalomą akcijų pardavimą. Minėtuose prašymuose kaina nustatyta naudojantis įvairiais turto vertinimo metodais. Vertybinių popierių komisijos galutinių sprendimų priėmimas dėl šių prašymų buvo laikinai atidėtas, siekiant surengti diskusiją dėl to, kaip turėtų būti suprantama teisinga kaina privalomo akcijų pirkimo ir pardavimo atvejais, užmegzti dialogą su turto vertintojais, siekiant, kad šie atkreiptų dėmesį į akcijų vertės nustatymo privalomo akcijų pirkimo ir pardavimo tikslų specifiką ir pasiekti bendrą suvokimą dėl teisingos kainos.⁶⁹

⁶⁸ 2007 01 09 Privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo Lietuvoje apžvalga:

<http://www.vpk.lt/uploads/Privalomo%20akciju%20pardavimo%20apzvalga.pdf>; prisijungimo laikas: 2007-12-02.

⁶⁹ <http://www.lsc.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=1975>; prisijungimo laikas: 2007-06-05.

2006 m. sausio 10 d. įvyko Vertybinių popierių komisijos ir Lietuvos turto vertintojų asociacijos atstovų susitikimas dėl praktikos pradėdant taikyti naują privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo teisinį institutą, kuriame taip pat dalyvavo finansų maklerių atstovai.⁷⁰ Susitikimo dalyviai pažymėjo, jog privalomas akcijų pardavimas yra prievartinis turto (akcijų) nusavinimas, todėl neturėtų būti sutapatinamas su įprastu sandoriu, sudarytu tarp pirkėjo ir pardavėjo už tarpusavyje sutartą kainą.

Vertybinių popierių komisijos ir Lietuvos turto vertintojų asociacijos atstovai priėjo šių išvadų:

1. Rinkos vertė automatiškai nereiškia teisingos kainos.
2. Privalomo akcijų pirkimo ir pardavimo kontekste teisingos kainos kategorija turi ne tik išimtinai ekonominį, bet kur kas platesnį – konstitucinės nuosavybės teisės ribojimo elementą apimančią turinį. Būtent dėl šios priežasties visuotinai pripažinti turto vertinimo metodai ir standartai, nustatant priverstiniu būdu perkamų/parduodamų akcijų teisingą kainą, ne visuomet gali būti pritaikomi lygiai taip pat, kaip jie yra taikomi vertinant įprastinėmis rinkos sąlygomis parduodamas akcijas.⁷¹

Susitikimo metu taip pat nustatyti bendrieji principai vertinant akcijas ir nustatant teisingą kainą privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo atvejais. Pirmiausia, sudarant sutartį, kurios pagrindu atliekamos vertinimo paslaugos, sutartyje turėtų būti nurodomas vertinimo aplinkybės ir tikslai, kurių siekiama atliekamam vertinimui – nustatyti akcijos vertę pagrindžiant teisingą kainą, už kurią teisės aktų nustatyta tvarka bus priverstinai parduodamos arba perkamos akcijos. Antra, nustatytas „neutralumo principas“, pagal kurį turi būti vertinamas visas akcijų paketas ir nustatoma vienai akcijai tenkanti bendrovės, kaip verslo, vertė. Siekiant išvengti subjektyvumo, įprastinėmis rinkos sąlygomis vertinant akcijų paketą taikomi įvairūs koeficientai neturėtų būti naudojami. Taip pat vertinant įmonės akcijas rekomenduojama turto vertintojo pasirinkimu naudoti mažiausiai du vertinimo metodus⁷², kuriems keliami objektyvumo ir pagrįstumo reikalavimai. Naudoti vieną objektyvų ir pagrįstą vertinimo metodą siūloma tik išimtiniais atvejais. Galiausiai, vertinant bendrovės akcijų vertę, siūloma neatsiriboti nuo išorinių veiksnių (vertybinių popierių rinkos kaina, buvusio oficialaus pasiūlymo kaina ir kt.), turinčių įtakos vertinamos bendrovės akcijų vertei.

⁷⁰ Ten pat.

⁷¹ Ten pat.

⁷² Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme išskiriami šie turto vertinimo metodai: lyginamosios vertės (pardavimo kainos analogų), atkuriamosios vertės (kaštų), naudojimo pajamų vertės (pajamų kapitalizavimo arba pinigų srautų diskonto), ypatingosios vertės ir kiti Lietuvos Respublikos Vyriausybės aprobuoti ir tarptautinėje praktikoje pripažinti metodai.

Šiais bendraisiais principais VPK ketina vadovautis ir ateityje priimdama sprendimus dėl teisingos kainos privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo atvejais nustatymo.

Reikia tikėtis aktyvaus VPK vaidmens privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutų įgyvendinime nustatant ir derinant teisingą kainą bei siekiant tinkamos smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos.

4.2.1.2. Teismo vaidmuo nustatant kainą

Vadovaujantis Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 10 dalies nuostatomis, visi akcininkai per 90 dienų nuo paskelbimo emitento įstatuose nurodytame Lietuvos Respublikos dienraštyje dienos turi parduoti savo akcijas pranešime apie akcijų išpirkimą nurodytam akcininkui, veikiančiam savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, arba kreiptis į apygardos teismą pagal emitento buveinę, kad būtų nustatyta teisinga akcijų kaina. Kreipimosi į teismą atveju *mutatis mutandis* taikomi Civilinio kodekso 2.118, 2.119 ir 2.127–2.130 straipsniai.⁷³ Jeigu bent vienas akcininkas kreipėsi į teismą, teismas gali privalomą akcijų išpirkimo procedūrą sustabdyti iki teismo nutarties dėl akcijų kainos nustatymo įsiteisėjimo dienos. Kol akcijų išpirkimo procedūra sustabdyta, akcininkai neprivalo nei parduoti, nei pirkti akcijų, taip pat sustabdomi Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnyje nustatyti akcininkų įsipareigojimų įvykdymo terminai. Visoms akcijoms, įskaitant akcijas, parduotas pranešimą apie akcijų išpirkimą pateikusiam akcininkui iki kreipimosi į teismą, turi būti taikoma ne mažesnė kaina už tą, kuri nustatyta teismo nutartimi.⁷⁴

Šia nuostata pakartojamas aukščiausios kainos principas, kuris įtvirtintas reglamentuojant oficialų siūlymą. Kaip minėta šiame darbe, aukščiausios kainos taisyklė garantuoja vienodą visų akcininkų traktavimą ir vienodą jų teisių apsaugą. Tuo atveju, jei akcininkas privalomo akcijų pardavimo metu parduoda savo akcijas iki kitam akcininkui kreipiantis į teismą dėl teisingos kainos nustatymo už kainą, kuri po teismo nutarties priėmimo tampa žemesnė, nei nurodytoji teismo nutartyje, toks akcininkas įgyja teisę į teismo nustatytos ir jam sumokėtos kainos skirtumą.

4.2.2. Teisė kreiptis į teismą dėl įrašų vertybinių popierių sąskaitose padarymo

Vadovaujantis Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 11 dalimi, tuo atveju, jei akcininkas per nustatytą 90 dienų po paskelbimo emitento įstatuose nurodytame Lietuvos Respublikos dienraštyje terminą akcijų nepardavė, laikoma, kad paskutinę šio termino dieną

⁷³ Šių Civilinio kodekso nuostatų taikymas trumpai aptartas 35 šio darbo puslapyje, kalbant apie teisingos oficialaus siūlymo kainos nustatymą teismine tvarka.

⁷⁴ Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 14 dalis.

akcijas išperkantis akcininkas įgijo teisę ne vėliau kaip per 30 dienų kreiptis į teismą ir pateikti dokumentus, įrodančius, kad akcijų nepardavusiam akcininkui atliktas mokėjimas į depozitinę sąskaitą Civilinio kodekso 6.56 straipsnyje nustatyta tvarka ar kitu būdu, ir reikalauti įpareigoti sąskaitų tvarkytojus padaryti įrašus vertybinių popierių sąskaitose apie akcijų nuosavybės teisės perėjimą akcijas superkančiam akcininkui. Teismo sprendimas padaryti įrašus vertybinių popierių sąskaitose laikomas teisėtu pagrindu, kuriuo remdamiesi sąskaitų tvarkytojai privalo padaryti reikiamus įrašus.

Pagal ankstesnę įstatymo redakciją (Vertybinių popierių rinkos įstatymą) buvo nustatyta, kad jei smulkusis akcininkas atsisakydavo sudaryti akcijų pirkimo – pardavimo sutartį arba neginčijo kainos, siūlomos už jo turimas akcijas, privalomo akcijų pardavimo teisę įgyvendinantis akcininkas, įvykdęs atsiskaitymo prievolę, turėjo teisę ne ginčo tvarka reikalauti, kad vertybinių popierių sąskaitose būtų padaryti įrašai apie akcijų nuosavybės teisės perėjimą. Autorė pritaria R. Misiaus išsakytai nuomonei, kad ankstesniosios redakcijos įstatymo nuostata, įtvirtinanti savigynos teisę, yra nepateisinama.⁷⁵

Vertybinių popierių įstatyme nustatytas teisinis reglamentavimas nebenustato savigynos teisės: įrašai vertybinių popierių sąskaitose gali būti atliekami tik teismo sprendimo pagrindu. Civilinė byla dėl įpareigojimo vertybinių popierių sąskaitas tvarkantiems asmenims padaryti įrašus vertybinių popierių sąskaitose apie akcijų nuosavybės teisės perėjimą akcijas superkančiam akcininkui nagrinėjama byloms dėl juridinę reikšmę turinčių faktų nustatymo⁷⁶ nustatyta tvarka. Teismas priima sprendimą įpareigojantį sąskaitų tvarkytojų padaryti įrašus vertybinių popierių sąskaitose po to, kai pateikiami įrodymai, kad buvo atliktas mokėjimas į depozitinę sąskaitą akcijų nepardavusio akcininko naudai. Tokiu būdu užtikrinami smulkiojo akcininko interesai už parduodamas akcijas tinkamai ir laiku gauti nustatytą kainą.

4.2.3. Atlyginimo už akcijas nustatymas pinigais

VPI 37 straipsnio 13 dalyje įtvirtinta nuostata, kad už perkamas akcijas atsiskaitoma tik pinigais. Šia nuostata įstatymų leidėjas susiaurino Direktyvoje Nr. 2004/25 įtvirtintą taisyklę, kad kaina už parduodamas ar perkamas akcijas išreiškiama ta pačia forma kaip ir pasiūlyme nurodytas atlygis arba grynaisiais pinigais. Valstybės narės gali numatyti, kad gryniesiems pinigais turi būti pasiūlyti bent kaip alternatyva. Kaip ne kartą minėta šiame darbe, Direktyva Nr. 2004/25 yra vadinamoji minimalių standartų direktyva. Nacionalinės teisės nuostata dėl atsiskaitymo už privalomo akcijų pardavimą ar pirkimą pinigais, susiaurinančia Direktyvoje Nr.

⁷⁵ R. Misius. Privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas // Juristas. 2004, Nr. 7 – 8, P. 19.

⁷⁶ Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodekso XXVI skyrius // Valstybės žinios, 2002, Nr. 36-1340.

2004/25 įtvirtintą taisyklę, galima būtų laikyti dar viena smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos garantija.

Tokią išvadą galima daryti vadovaujantis tuo, kad akcininkai privalomo akcijų pardavimo ar pirkimo įgyvendinimo metu siekia už parduodamas akcijas gauti sąžiningą atlygį, atspindintį rinkos vertę ir jų ekonominius lūkesčius. Manytina, kad atlyginimas pinigais atitinka smulkiųjų akcininkų interesus, kadangi tokie aktyvai lengviausiai gali būti keičiami į kitą likvidų turtą. Pažymėtina, kad nustatant atlyginimą už akcijas pinigais taikomas teisingos kainos kriterijus, kuris yra pagrindinis principas, siekiant užtikrinti smulkiųjų akcininkų teises privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu.

4.2.4. Informacijos atskleidimas

Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 7 dalyje nustatytas reikalavimas akcininkui (veikiančiam savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis), siekiančiam išpirkti visas emitento akcijas, pateikti emitentui pranešimą apie akcijų išpirkimą, kuriame privalo būti šioje nuostatoje nurodyta informacija. Prie pagal šį straipsnį teikiamo pranešimo turi būti pridedami dokumentai, pagrindžiantys akcijų kainos nustatymą. Gavęs šį pranešimą, emitentas privalo ne vėliau kaip per 5 dienas kiekvienam akcininkui, VPK ir reguliuojamos rinkos operatoriui registruotu laišku išsiųsti pranešimą apie akcijų išpirkimą ir apie tai paskelbti emitento įstatuose nurodytame Lietuvos Respublikos dienraštyje.

VPI griežtai reglamentuojami terminai pranešimams pateikti, kadangi nuo šio instituto įgyvendinimo operatyvumo didele dalimi priklauso, ar nustatyta kaina yra sąžininga. Bėgant laikui, veikiama rinkos svyravimų ir informacijos paviešinimo, akcijų kaina gali kisti, todėl delsiant įgyvendinti privalomą akcijų perleidimą, teisingos kainos kriterijus gali būti nebetenkinamas.

Nustatytų terminų nesilaikymas gali užtraukti atsakomybę, kuri aptariama kaip atskiras smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principas privalomo akcijų pardavimo ar pirkimo metu.

4.2.5. Atsakomybė už pareigos atsiskaityti nevykdymą

Atsižvelgiant į tai, kad privalomas akcijų pardavimas nėra įprastinis sandoris ir šis institutas turi konstitucinės nuosavybės teisės ribojimo elementą apimantį turinį, kaip tai pažymėjo Vertybinių popierių komisijos ir Lietuvos turto vertintojų asociacijos atstovai, VPI nustatytos sankcijos už netinkamą teisės normų vykdymą privalomo akcijų pardavimo metu: jeigu akcijas išperkantis akcininkas paskutinę Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 10 dalyje nustatyto termino dieną nesumoka už akcijas pasiūlytos kainos, laikoma, kad akcininko

teisė privalomai išpirkti akcijas pasibaigė, ir asmuo praranda teisę ateityje reikalauti parduoti jam akcijas šiame straipsnyje nustatyta tvarka.

Šia nuostata siekiama užkirsti kelią galimam piktnaudžiavimui teise, kuomet stambusis akcininkas, paskelbęs apie privalomo akcijų pardavimo teisės įgyvendinimą, delsia atsiskaityti su smulkiaisiais akcininkais. Įstatyme nustatyto termino praleidimas atima iš stambiojo akcininko teisę privalomai įsigyti akcijas ateityje.

Privalomo akcijų pirkimo atveju smulkiųjų akcininkų teisių apsaugai užtikrinti bei siekiant, kad stambusis akcininkas operatyviai įvykdytų savo pareigą privalomai nupirkti akcijas, VPI įtvirtinta teisė reikalauti, kad stambusis akcininkas privalomai nupirktų smulkiojo akcininko akcijas. Atsiskaitymo pareigai įvykdyti nustatytas 90 dienų terminas, skaičiuojamas nuo pranešimo apie akcijų išpirkimą paskelbimo Lietuvos Respublikos dienraštyje dienos. Siekiant užtikrinti smulkiojo akcininko teises ir teisėtus interesus, nustatytos net dešimties procentų dydžio metinės palūkanos nuo sumos, kurios mokėjimo terminas praleistas. Pažymėtina, kad Civilinio kodekso 6.210 straipsnio 1 dalyje nustatyta, kad terminą įvykdyti piniginę prievolę praleidęs skolininkas privalo mokėti penkių procentų dydžio metines palūkanas už sumą, kurią sumokėti praleistas terminas, jeigu įstatymai ar sutartis nenustato kitokio palūkanų dydžio. Taigi, VPI nustato net du kartus didesnes palūkanas, nei nustatyta bendrojoje Civilinio kodekso normoje. Autorės nuomone, tokio dydžio palūkanų nustatymas atspindi smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos svarbą.

VPI 47 str. 6 p. nustatyta bauda už prievolių nevykdymą: fiziniams ar juridiniams asmenims, šio įstatymo 37 straipsnio nustatyta tvarka pareikalavusiems, kad visi kiti emitento akcininkai parduotų jiems priklausančias akcijas, bet nustatytais terminais neatsiskaičiusiems su jais arba nevykdantiems prievolės kuriam nors akcininkui pareikalavus išpirkti jam priklausančias akcijas, Vertybinių popierių komisija, vadovaudamasi Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo 96 straipsnio nustatyta tvarka, turi teisę skirti baudą iki 100 tūkstančių litų. Tuo atveju, jei akcininkas privalomo akcijų pardavimo tvarka perka akcijas veikdamas sutartinai su kitais asmenimis, sutartinai veikiantys asmenys solidariai atsako už prievolės įsigyti akcijas įvykdymą.⁷⁷

Kaip minėta šio darbo III dalyje, kurioje aptariama smulkiųjų akcininkų teisių apsauga oficialaus siūlymo metu, atsakomybės dydis už oficialaus siūlymo neįgyvendinimą ar netinkamą įgyvendinimą siekia 500 tūkstančių litų. Manytina, kad šios atsakomybės dydžio piniginės išraiškos tiesiogiai įtvirtina proporcingumo principą: oficialaus pasiūlymo neįgyvendinimas ar netinkamas įgyvendinimas pažeidžia didesnės akcininkų dalies interesus, nei privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo atveju. Todėl ir atsakomybės riba yra penkiskart aukštesnė. Taip pat, kaip

⁷⁷ Vertybinių popierių įstatymo 37 straipsnio 2 dalies 1 punktą.

buvo minėta šiame darbe, oficialaus siūlymo tinkamas įgyvendinimas susijęs ne tik su akcininkų, kuriems jis adresuojamas, teisėmis, bet ir su visos vertybinių popierių rinkos skaidrumo užtikrinimu, teisinio tikrumo ir apibrėžtumo principų tinkamu įgyvendinimu.

Autorės nuomone, privalomam akcijų pardavimui ir pirkimui išskirtų principų sąrašas nėra baigtinis: šio instituto reglamentavimui, kaip ir oficialaus siūlymo atveju, taikoma Direktyvos Nr. 2004/25 5 straipsnio 6 dalis numatanti valstybėms narėms teisę numatyti kitus instrumentus, skirtus vertybinių popierių savininkų interesams apsaugoti.

IŠVADOS

1. Baigiamojo darbo rezultatai

Šiame darbe buvo nagrinėjami smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos aspektai oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu. Dėstomojoje šio darbo dalyje atskleisti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu teisinio reglamentavimo ypatumai, nagrinėjamas šių institutų atitikimo Konstitucijoje įtvirtintiems principams klausimas. Iš kompleksinės teisės nuostatų analizės išvedus smulkią akcininko apibrėžimą, atsirado poreikis išanalizuoti veiksnius, sąlygojančius būtinumą suteikti papildomą apsaugą smulkiųjų akcininkų teisėms. Išsamiai apžvelgus teisinį reglamentavimą išskirti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai, kuriais turi būti vadovaujama įgyvendinant oficialų siūlymą ir privalomą akcijų pardavimą ir pirkimą.

Šiame darbe pasiektas iškeltas darbo tikslas – atskleisti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu teisinio reglamentavimo ypatumai bei įvykdyti tikslui pasiekti iškelti uždaviniai: išanalizuota pozityvioji teisė smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos klausimu, pateikta smulkią akcininko samprata, nustatyti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos reikalingumą sąlygojantys veiksniai ir atskleistas jų turinys, ištirti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu.

Iškelta hipotezė, kad teisės aktuose įtvirtintas smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos mechanizmas yra reglamentuojamas kompleksiskai ir išsamiai, tačiau yra sudėtingas ir trūksta aiškumo, pasitvirtino. Tokią išvadą, autorės nuomone, galima daryti todėl, kad teisės normų, apimančių daugelį smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu aspektų, turinys dažnai nėra išaiškintas pačiame teisės akte ir gali būti interpretuojamas skirtingai. Todėl Vertybinių popierių komisijos vaidmuo aiškinant šių normų turinį yra labai svarbus siekiant užtikrinti smulkiųjų akcininkų teises ir užkirsti galimybes skirtingam teisės normų taikymui.

2. Išvados ir pasiūlymai

Vadovaujantis pasiektais rezultatais, darytinos šios išvados:

1. Pozityviojoje teisėje įtvirtintas kompleksinis mechanizmas, padedantis užtikrinti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu. ES teisės nuostatos nacionaliniuose teisės aktuose įgyvendintos pritaikius jas prie Lietuvos vertybinių popierių rinkos ypatumų.

2. Įmonių perėmimo pasiūlymai ir kontrolės perėmimas Europos Sąjungos įmonių teisėje yra skatintinas reiškinys, todėl, siekiant išvengti situacijų, kuomet realiai kontroliuojantis bendrovę akcininkas piktnaudžiauja teise, smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos užtikrinimui turi būti skiriamas pakankamas dėmesys.
3. Bendrovėje susidarius situacijai, kuomet akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis, įgyja tiek įmonės akcijų, kad gali kontroliuoti bendrovės veiklą bei lemti priimamus sprendimus, privalo būti sudaromos galimybės smulkiesiems akcininkams pasirinkti elgesio modelį: parduoti jiems priklausančias akcijas gaunant už jas teisingą atlyginimą arba toliau likti smulkiaisiais akcininkais ir naudotis akcijų suteikiamomis turtinėmis ir neturtinėmis teisėmis, proporcingomis jų valdomų akcijų skaičiui bendrovėje.
4. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo jurisprudencija oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo atitikimo Lietuvos Respublikos Konstitucijai klausimu atitinka galias konstitucines tradicijas turinčių šalių konstitucinių teismų nutarimus, kuriuose konstatuojama, jog oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutų taikymas neprieštaruoja prigimtinėi teisei į nuosavybę, jei yra tenkinamos nuosavybės paėmimo konstitucinės garantijos.
5. Atsižvelgiant į akcininkų tarpusavio santykių bei jų santykių su bendrove kompleksiskumą bei specifiką ir tai, jog neįmanoma nustatyti bendrų kokybinių ar kiekybinių kriterijų, taikomų visiems teisiniams santykiams, kuriuose dalyvauja smulkieji akcininkai, pateikiamas toks bendrasis smulkiojo akcininko apibrėžiamas: smulkusis akcininkas – tai fizinis ar juridinis asmuo, turintis bendrovės akcijų, tačiau, nepriklausomai nuo jo turimo balsavimo teisės suteikiančio kapitalo ar balsų visuotiniame bendrovės akcininkų susirinkime dalies, neturintis realių galimybių bet kokia forma ar apimtimi kontroliuoti bendrovėje vykstančius procesus.
6. Smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos būtinumą sąlygoja keletas veiksnių, savo pobūdžiu susijusių su konstituciniais ir bendraisiais teisės principais. Reglamentuojant smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą siekiama nustatyti pusiausvyrą tarp privataus ir viešojo intereso, tarp smulkiųjų ir stambiųjų akcininkų teisių ir pareigų. Tokią pusiausvyrą įmanoma pasiekti tik darant abipuses nuolaidas, atsižvelgiant į bendruosius teisės principus bei siekiant išlaikyti teisinį tikrumą ir teisinių santykių apibrėžtumą.
7. Smulkiųjų akcininkų teisių apsauga oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu yra grindžiama akcininkų lygiateisiškumo, teisingo atlyginimo dydžio ir tinkamos formos nustatymo principais, galimybe esant aiškiai nustatytiems pagrindams ir aplinkybėms priežiūros ar teisminei institucijai įsikišti į šių institutų įgyvendinimo procesą.

8. Smulkiųjų akcininkų teisių apsauga užtikrinama teisės normose įtvirtintais saugikliais: detaliam reglamentuojami oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo terminai ir procedūros, keliama reikalavimai informacijos atskleidimui, nustatomos sankcijos už netinkamą teisės aktų nuostatų įgyvendinimą.

Atsižvelgiant į šio darbo rezultatus ir suformuluotas išvadas, siūlytina:

1. Tęsti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos stiprinimą, nepažeidžiant smulkiųjų ir stambiųjų akcininkų teisių ir pareigų pusiausvyros.
2. Priežiūros institucijai ir toliau nutarimais, išaiškinimais, rekomendacijomis bei kitais dokumentais formuoti vieningą oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo įgyvendinimo praktiką, siekiant minimizuoti galimybes skirtingoms teisės norminių aktų nuostatų interpretacijoms atsirasti.

LITERATŪRA

Norminiai teisės aktai:

1. Lietuvos Respublikos Konstitucija (Lietuvos Respublikos piliečių priimta 1992 m. spalio 25 d. referendume) // Valstybės žinios, 1992, Nr. 33-1014.
2. Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencija // Valstybės žinios, 2000, Nr. 96-3016.
3. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (redakcija, galiojusi iki 2006 m. birželio 22 d.) // Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914.
4. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas // Valstybės žinios, 2000, Nr. 74-22.
5. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas // Valstybės žinios, 2007, Nr.17-626.
6. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymas // Valstybės žinios, 1996, Nr. 16-412.
7. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 1, 2, 3, 8, 9, 10, 11, 15, 16, 17, 19, 20, 22, 23, 26, 27, 29, 36, 40, 41, 48, 51, 52, 53, 57, 59, 61, 65 straipsnių pakeitimo bei papildymo ir įstatymo papildymo 19(1) straipsniu ir priedu įstatymas // Valstybės žinios, 2004, Nr.73-2514.
8. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymas // Valstybės žinios, 2005, Nr. 84-3108.
9. Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas // Valstybės žinios, 1999, Nr. 52-1672.
10. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas // Valstybės žinios, 1996, Nr. 16-412.
11. Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. balandžio 21 d. direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų // OL L 142, 2004 4 30, p. 12 – 23.
12. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymo pakeitimo įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2001-06-21, Nr. IXP-803.
13. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2006-05-25, Nr. XP-1410.
14. Lietuvos Respublikos Seimo kanceliarijos Teisės departamento išvada dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 1, 14, 46 ir 57 straipsnių pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto, 2006-05-31, Nr. XP – 1411.
15. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo projekto aiškinamasis raštas, 2006-12-14, Nr. XP-1927.

Teismų praktika:

1. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2002 m. gegužės 23 d. nutartis civilinėje byloje 3K-7-471/2002.
2. 1995 m. gruodžio 22 d. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos įstatymo "Dėl piliečių nuosavybės teisių į išlikusį nekilnojamąjį turtą atstatymo tvarkos ir sąlygų" 8 straipsnio antrosios dalies 4 punkto ir ketvirtosios dalies normos atitikimo Lietuvos Respublikos Konstitucijai“ // Valstybės žinios, 1995, Nr. 106-2381.
3. 1996 m. sausio 24 d. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 10 straipsnio pirmosios dalies bei 50 straipsnio pirmosios dalies normų ir Lietuvos Respublikos valstybinio turto pirminio privatizavimo įstatymo 2 straipsnio antrosios dalies bei 14 straipsnio šeštosios dalies nuostatų atitikimo Lietuvos Respublikos Konstitucijai“ // Valstybės žinios, 1996, Nr. 9-228.
4. 2005 m. gruodžio 12 d. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių „Būtingės nafta“, „Mažeikių nafta“ ir „Naftotiekis“ reorganizavimo įstatymo 4 straipsnio 2 dalies (2002 m. birželio 4 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai ir dėl pareiškėjo – Mažeikių rajono apylinkės teismo prašymo ištirti, ar Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių „Būtingės nafta“, „Mažeikių nafta“ ir „Naftotiekis“ reorganizavimo įstatymo 3 straipsnio 8 dalis (2002 m. birželio 4 d. redakcija) neprieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijai“ // Valstybės žinios, 2005, Nr. 146-5332.
5. 2006 m. sausio 17 d. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio 1 dalies (2001 m. gruodžio 17 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai ir dėl pareiškėjo - Panevėžio miesto apylinkės teismo prašymo ištirti, ar Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių rinkos įstatymo 16 straipsnio 2 dalis (2001 m. gruodžio 17 d. redakcija) neprieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijai“ // Valstybės žinios, 2006, Nr. 8-284.
6. 2007 m. sausio 16 d. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo nutarimas byloje Nr. 10/04-12/04-18/04 „Dėl Lietuvos Respublikos Prezidento 2003 m. liepos 22 d. dekreto Nr. 164 „Dėl apylinkių teismų teisėjų, teismų pirmininkų atleidimo“ atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos 6 straipsnio 2 daliai, Lietuvos Respublikos teismų įstatymo 83 straipsnio 1, 2 dalims, 84 straipsnio 1, 6 dalims, 86 straipsnio 2 daliai, 90 straipsnio 6 daliai (2002 m. sausio 24 d. redakcija), taip pat dėl bylos dalies pagal pareiškėjo – Vilniaus apygardos teismo prašymą ištirti šio Respublikos Prezidento dekreto atitiktį Lietuvos Respublikos teismų įstatymo 90 straipsnio 7 daliai (2002 m. sausio 24 d. redakcija) nutraukimo“ // Valstybės žinios, 2007, Nr. 7-287.

Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos išaiškinimai, nutarimai ir kiti dokumentai:

1. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2002 m. kovo 1 d. išaiškinimas „Dėl Vertybinių popierių rinkos įstatymo 17 straipsnio 5 dalies normos prasmės ir taikymo“.
2. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2002 m. spalio 3 d. išaiškinimas „Dėl rekomendacijų asmenims, skelbiantiems oficialius pasiūlymus“.
3. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2002 m. spalio 11 d. išaiškinimas „Dėl oficialaus pasiūlymo supirkti vertybinius popierius“.
4. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2003 m. vasario 10 d. išaiškinimas „Dėl oficialaus pasiūlymo supirkti vertybinius popierius“.
5. 2006 m. sausio 13 d. Pasitarimo dėl praktikos pradedant taikyti naują privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo teisinį institutą apibendrinimas.
6. Oficialaus pasiūlymo cirkuliario rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklės, patvirtintos Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. liepos 17 d. nutarimu Nr. 1K-9 // Valstybės žinios, 2006, Nr.80-3185.
7. 2007 m. vasario 23 d. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos nutarimas Nr. 1K-6 „Dėl Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. liepos 17 d. nutarimo Nr. 1K-9 „Dėl oficialaus pasiūlymo cirkuliario rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklių“ pakeitimo // Valstybės žinios, 2007, Nr.26-982.
8. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. lapkričio 13d. išaiškinimas „Dėl sutartinai veikiančių asmenų sąvokos“.
9. 2007 m. sausio 9 d. Privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo Lietuvoje apžvalga.
10. 2007 m. vasario 23 d. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos nutarimas Nr. 1K-6 „Dėl Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2006 m. liepos 17 d. nutarimo Nr. 1K-9 „Dėl oficialaus pasiūlymo cirkuliario rengimo, tvirtinimo ir oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo taisyklių“ pakeitimo.
11. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2007 m. spalio 4 d. išaiškinimas Nr. 4K-95 „Dėl Vertybinių popierių įstatymo ketvirtojo skirsnio nuostatų taikymo“.
12. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2007 m. spalio 18 d. išaiškinimas Nr. 4K-99 „Dėl pareigos teikti privalomą oficialų siūlymą įgijus netiesioginę emitento kontrolę“.

Specialioji literatūra:

1. Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. Civilinė teisė. Prievolių teisė. Vilnius: LTU, 2006.
2. I. Dargužas. Privalomas akcijų supirkimas // Juristas. 2005, Nr. 12. P. 19 – 24.

3. Kiršienė J., Pakalniškis V., Ruškytė R. ir kt. Civilinė teisė. Bendroji dalis. Vilnius: LTU, 2004, T.1.
4. Konstitucija, žmogus, teisinė valstybė: konferencijos medžiaga. Vilnius: Lietuvos žmogaus teisių centras, 1998.
5. Kuzavinis K. Lotynų – lietuvių kalbų žodynas. Vilnius: Mokslo ir enciklopedijų leidykla, 1996.
6. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Vilnius: Justitia, 2001.
7. R. Misius. Privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas. // Juristas. 2004, Nr. 7 – 8. P. 10 – 21.
8. R. Misius. Vertybinių popierių rinkos reglamentavimo naujienos // Juristas. 2006, Nr. 9. P 10 – 17.
9. R. Misius. Oficialaus pasiūlymo teisinis reglamentavimas Lietuvoje ir užsienio valstybėse 1. // Juristas. 2005, Nr. 7-8. P. 26 – 34.
10. R. Misius. Oficialaus pasiūlymo teisinis reglamentavimas Lietuvoje ir užsienio valstybėse 2. // Juristas. 2005, Nr. 9. P. 40 – 48.
11. Tidikis R. Socialinių mokslų tyrimų metodologija. Vilnius: LTU, 2003
12. E. Berglöf, M. Burkart. European takeover regulation // Economic Policy. April 2003, Printed in Great Britain, CEPR, CES, MSH, 2003
13. A. E. Gonsalves. The Protection of Shareholder Rights and the Equitable Treatment of Shareholders
<http://www.ecseonline.com/PDF/Protection%20of%20Minority%20Shareholders.pdf>;
prisijungimo laikas: 2007-12-09.
14. S. Maul, A. Koulouridas. The Takeover bids Directive // German Law Journal, Vol. 05, No. 04. P. 355 – 366.
15. Advisory Group on Corporate Governance and Company Law, Minutes of the meeting of 2 June 2005
http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/advisory-committee/minutes_en.pdf;
prisijungimo laikas: 2007-06-30.
16. Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels, 10 January, 2002.
http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf;
prisijungimo laikas: 2007-09-20.

SANTRAUKA

Smulkiųjų akcininkų teisių apsauga oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu

Raktiniai žodžiai: oficialus (pa)siūlymas, privalomas akcijų pardavimas, privalomas akcijų pirkimas, smulkusis akcininkas.

Oficialaus siūlymo bei privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo institutai reglamentuojami nacionalinėje bei Europos Sąjungos teisėje. Abiejų šių teisinių institutų paskirtis yra ginti akcininkų teises ir teisėtus interesus. Šiame darbe atskleidžiami smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos oficialaus pasiūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu teisinio reglamentavimo ypatumai, aptariamas nagrinėjamų institutų konstitucingumo klausimas. Tai pat šiame darbe iš teisės aktų nuostatų analizės išvedama smulkiojo akcininko samprata, nustatomi smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos reikalingumą sąlygojantys veiksniai ir atskleidžiamas jų turinys, išskiriami smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos principai oficialaus siūlymo ir privalomo akcijų pardavimo ir pirkimo metu. Šiuo magistro baigiamuoju darbu siekiama atskleisti smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos mechanizmą, įtvirtintą teisės aktuose, bei teoriškai paaiškinti jo esmę.

SUMMARY

Protection of minority shareholders' rights: making a bid, squeeze-out and sell-out rights

Keywords: *bid, squeeze-out right, sell-out right, minority shareholder.*

Bids, squeeze-out and sell-out rights are regulated within national and European Union law. The purpose of both juridical institutes is the protection of shareholders' rights and lawful interests. The specific of the regulation of minority shareholders' rights protection is provided for and the matter of compliance with the constitutional principles is discussed in the present paper. The definition of the minority shareholder is derived from the analysis of legal provisions, the reasons for necessity of minority shareholders' protection are revealed and its essence is disclosed, the main principles of minority shareholders' protection while implementing the institutes being subject-matter hereof is provided. The main aim of the present Master's Paper is to reveal the mechanism of protection of minority shareholders' rights, provided for by laws, and to explain its essence theoretically.