

PRIVALOMO SMULKIŲJŲ AKCININKŲ AKCIJŲ PARDAVIMO PROBLEMATIKA

Doktorantas Rolandas Misius

Lietuvos teisės universiteto Teisės fakulteto Civilinės ir komercinės teisės katedra
Ateities g. 20, LT-08303 Vilnius
Telefonas 271 45 87
Elektroninis paštas ckk@ltu.lt

Pateikta 2004 m. gegužės 6 d.

Parengta spausdinti 2004 m. rugsėjo 28 d.

Pagrindinės sąvokos: privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas, akcininkas, bendrovė.

S a n t r a u k a

Straipsnyje autorius nagrinėja su privalomu smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimu susijusius klausimus. Privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisė suprantama kaip daugumos įmonės akcijų savininko ir (arba) su juo susijusių asmenų teisė priversti smulkiuosius akcininkus parduoti savo akcijas jam.

Taikant lyginamąjį metodą aptariami užsienio valstybių teisinio reglamentavimo principai. Dauguma Europos Sąjungos valstybių narių įtvirtina privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisę, bet šios teisės įgyvendinimo sąlygos labai skiriasi. Autorius pažymi, kad valstybių, kuriose buvo kilęs privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisės konstitucingumo klausimas, nacionaliniai teismai konstatavo, jog ši teisė neprieštarauja nuosavybės neliečiamumo principui.

Taikant loginį, istorinį ir sisteminių metodus nagrinėjamas privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisės institutas Europos Sąjungos teisėje. Analizuojamos Tryliktosios bendrovių teisės direktyvos, įpareigojančios valstybes narės savo nacionaliniuose įstatymuose įtvirtinti privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo institutą, nuostatos. Šia direktyva siekiama suvienodinti kai kurias privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisės taikymo sąlygas, tačiau kartu paliekama laisvės valstybėms narėms.

Pasitelkiant gramatinį, loginį, teleologinį ir istorinį metodus aptariama Lietuvos Respublikos patirtis, susijusi su privalomu smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimu, įvardijami esamo reglamentavimo trūkumai ir galimi jų sprendimo būdai. Autorius mano, kad Lietuvos nacionalinėje teisėje tikslinga susiaurinti privalomo akcijų pardavimo taikymo sritį, t. y. šią teisę taikyti tik pateikus oficialų pasiūlymą. Privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisės taikymas neturi pažeisti teisėtų lūkesčių ir įstatymo negaliojimo atgaline data principų. Vertybinių popierių rinkos įstatymo 19¹ straipsnio nuostatos dėl ribinio procento, autoriaus nuomone, neatitinka Tryliktosios bendrovių teisės direktyvos nuostatų: privalomo akcijų pardavimo teisei įgyvendinti turėtų būti keliama ne tik kapitalo, bet ir balsų sąlyga. Tobulintinas nagrinėja-

mos teisės įgyvendinimo mechanizmas. Savignyso taikymas įgyvendinant šią teisę nėra pateisinamas. Smulkiesiems akcininkams atsisiakius sudaryti akcijų pirkimo–pardavimo sutartį, akcijų daugumą valdantis akcininkas turėtų siekti įgyti akcijas pareikšdamas ieškinį teismui.

Ižanga

Suderinus Lietuvos teisę su Europos Sąjungos teisynu, mūsų šalies teisininkai pradėjo susidurti su tomis pačiomis teisinėmis problemomis, kaip ir jų kolegos iš kitų valstybių narių. Įvairios tarptautinio bendradarbiavimo formos, sprendimų priėmimo viešumas ir informacijos gausa leidžia Lietuvai gana greitai perimti pažangiausią teisinę patirtį. Vienas tokių pavyzdžių – privalomojo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo institutas, kuris tapo ypač aktualus Europos Sąjungoje nuo 2002 m., pasirodžius Jaapo Winterio ekspertų grupės pranešimui. Lietuvos teisininkai perėmė užsienio valstybių teisinio reglamentavimo pagrindinius principus, naujausias Europos Sąjungos teisės aktų projektų nuostatas bei priėmė nacionalinius teisės aktus, reglamentuojančius šį institutą. Įdomu, kad nacionalinis teisės aktas, reguliuojantis privalomą akcijų pardavimą, buvo paskelbtas tą pačią dieną kaip ir atitinkama Europos Sąjungos direktyva. Norėtusi, kad ši darbo sparta nelemtų toliau aptariamų teisinio reguliavimo trūkumų. Autorius tikisi, jog šis straipsnis supažindins su privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo reglamentavimu, pateiks teisės normų vertinimus ir inicijuos teisės mokslininkų diskusijas aptariamais klausimais.

Privalomo akcijų pardavimo teisės samprata

Privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisė¹ (*squeeze-out right*) suprantama kaip daugumos įmonės akcijų savininko ir (arba) su juo susijusių asmenų teisė priversti smulkiuosius akcininkus parduoti savo akcijas jam [1, p. 54]. Norint suvokti šio teisinio instituto specifiką būtina išskirti pagrindinius *squeeze-out right* požymius:

1. Daugumos įmonės akcijų savininkas valdo tam tikrą dalį bendrovės akcijų ir (ar) balsų. Jaapo Winterio ekspertų grupės pranešime pažymima, kad jei valstybių nacionaliniuose įstatymuose įtvirtinta *squeeze-out right*, pagrindinė sąlyga pasinaudoti šia teise yra tam tikras daugumos akcijų savininko valdomas akcijų procentas (angl. *threshold*, toliau vadinamas ribiniu procentu), paprastai 90–95 proc. [1, p. 54–59].
2. Daugumos įmonės akcijų savininko reikalavimu privalomai parduodamos smulkiųjų akcininkų akcijos. Privalomojo smulkiųjų akcininkų akcijų pirkimo teisė (*sell-out right*), priešingai, suvokiama kaip smulkiojo akcininko teisė priversti daugumos įmonės akcijų savininką nupirkti iš jo akcijas [1, p. 54].
3. *Squeeze-out right* gali būti įgyvendinama nepriklausomai nuo smulkiojo akcininko kaltės. Kitaip nei ši teisė, priverstinis akcijų pardavimas, reglamentuojamas CK [2] Antrosios knygos IX skyriuje, gali būti vykdomas tik nustatčius juridinio asmens dalyvio veiksmus, prieštaraujančius juridinio asmens veiklos tikslams. Šiuo atveju juridinio asmens dalyvio kaltė preziumuojama. Autoriaus nuomone, kaltė pasireiškia neatitikimu rūpestingo ir apdairaus juridinio asmens dalyvio, neveikiančio priešingai juridinio asmens interesams, standarto.
4. Ši teisė finansuojama ne bendrovės, o daugumos akcijų savininko lėšomis. Pagal šį požymį *squeeze-out right* atskiriama nuo panašių teisinių reiškinių, pavyzdžiui, įstati-

¹ Šiame darbe dėl tinkamo atitiktens lietuvių kalboje nebuvimo bus vartojamas anglų kalbos terminas „*squeeze-out right*“. Terminą „privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas“ vartoti nepatogu; terminas „privalomas akcijų pardavimas“, vartojamas Vertybinių popierių rinkos įstatymo (2004 m. balandžio 27 d. įstatymo redakcija) 19¹ straipsnyje, autoriaus nuomone, neatspindi šio teisinio instituto specifikos bei gali būti painiojamas su priverstinio akcijų pardavimo terminu (CK 2 knygos IX skyrius).

nio kapitalo mažinimo (privalomai išimant iš apyvartos akcijas), reglamentuojamo Antrosios bendrovių teisės direktyvos [3] 36–37 straipsniuose.

5. Smulkiųjų akcininkų akcijos perleidžiamos daugumos akcijų savininko nuosavybėn. Pagal šį požymį privalomas akcijų pardavimas atskiriamas nuo Trečios bendrovių teisės direktyvos [4] reglamentuojamo bendrovių reorganizavimo jungimosi būdu, kai akcininkai, atstovaujantys akcijų daugumai, gali nuspręsti, kad bendrovės akcijos, įskaitant ir smulkiųjų akcininkų akcijas, bus keičiamos į įsigyjančios bendrovės akcijas.

Privalomo akcijų pardavimo teisė paprastai grindžiama tuo, kad smulkiųjų akcininkų egzistavimas, ypač, kai pateikiamas oficialus pasiūlymas supirkti akcijas, daugumos įmonės akcijų savininkams sukelia neigiamų pasekmių:

Pirma, smulkieji akcininkai gali piktnaudžiauti teise (nepagrįstai kreiptis į teismą ginčijant bendrovės organų sprendimus ir veiksmus, siekiant destabilizuoti bendrovės padėtį, neleisti sudaryti svarbių bendrovei sandorių arba juos užvilkti ir pan.).

Antra, bendrovė gali būti neefektyviai valdoma. Pavyzdžiui, kai bendrovėje yra keli tūkstančiai akcininkų, iš kurių vienas turi daugiau kaip 95 proc. visų balsų, o kiti akcininkai balsų turi tiek mažai, kad visuotiniame akcininkų susirinkime jie yra bereikšmiai, bendrovę valdyti pasidaro sunku dėl visų įstatymų nustatytų procedūrų laikymosi. Visus tokios bendrovės klausimus sprendžia stambusis akcininkas, nes jo turimų balsų užtenka priimti bet kuriuos nutarimus visuotiniame akcininkų susirinkime, praktiškai sprendimai yra priimami vienasmeniškai, o smulkieji akcininkai neturi jiems jokios realios įtakos. Esant tokiai padėčiai vien smulkiųjų akcininkų buvimas sukelia bendrovei papildomų išlaidų dėl visuotinių akcininkų susirinkimų rengimo, organizavimo ir vedimo (pranešimų skelbimas, informacijos pateikimas, patalpų susirinkimui suteikimas ir pan.), pasunkina operatyvią ir racionalią verslo plėtrą. Argumentuojama, kad tokių išlaidų būtinumas ir apimtis aiškiai neatitinka smulkiųjų akcininkų įtakos bendrovės valdymui, todėl negali būti ekonomiškai bei teisiškai pagrįstas. Dėl šių priežasčių *squeeze-out right* padeda siekti tinkamesnio bendrovės valdymo įgyvendinant bei ginant akcininkų teises, užtikrinant geresnę jų investicijų apsaugą.

Ekonomistai nurodo, kad *squeeze-out right* neįtvirtinimas gali lemti savotišką Europos Delavero efektą, t. y. investuotojai greičiau mieliau rinksis tas valstybes, kuriose ši teisė yra įtvirtinta [5, p. 19]. Todėl *squeeze-out right* šalininkų nuomone, smulkiųjų akcininkų teisės turi būti ribojamos dėl viešojo intereso, sumažinant akcininkų, valdančių bendrovės akcijų daugumą, išlaidas ir riziką.

Squeeze-out right oponentai teigia, kad pasaulinėms akcijų rinkoms būdinga nuosavybės telkimosi tendencija. Didžioji dalis kontinentinės Europos bendrovių, netgi listinguojamų, valdomos vieno savininko [5, p. 4]. Didėja bendrovių grupių įtaka. Kapitalo pritraukimo šaltiniu vis dažniau tampa ne akcijų emisijos, o paskolos iš bankų [6, p. 129]. Visa tai daro neigiamą įtaką akcijų rinkos plėtrai. *Squeeze-out right* įtvirtinimas šiuos neigiamus procesus tik dar labiau skatina.

Reglamentavimas užsienio valstybių teisėje

Jaap Winter ekspertų grupės pranešime nurodoma, jog didžioji dauguma Europos Sąjungos valstybių narių įtvirtina privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisę [1, p. 56]. Ši teisė gali būti taikoma tiek vertybinių popierių biržose listinguojamose, tiek uždaro tipo bendrovėse. Kartu pažymima, kad šios teisės įgyvendinimo sąlygos labai skiriasi. Skirtumai pasireiškia dėl įmonių, kurioms taikoma ši teisė, teisinės organizacijos formų, sąryšio su privalomais pasiūlymais buvimu ir nebuvimu, dėl akcijų daugumos, kurią pasiekus galima įgyvendinti šią teisę, kompensacijos, kuri turi būti siūloma smulkiesiems akcininkams. Vienose valstybėse narėse privalomo akcijų pardavimo teisė suteikiama tik tuo atveju, jei ribinis akcijų ir (ar) balsų procentas įgytas pateikiant oficialų pasiūlymą, kitose valstybėse narėse – neatsižvelgiant į tai, koku būdu peržengta ši riba.

Daugumoje Europos Sąjungos valstybių narių ribinis procentas yra nuo 90 iki 95 proc., tik Italijoje – 98 proc. Ši riba gali būti siejama arba su nuosavybės teise valdomų akcijų skaičiumi arba su turimu balsų skaičiumi. Dauguma valstybių narių taiko tik vieną iš šių kriterijų, pavyzdžiui, Vokietija – kapitalo kriterijų [7, p. 3822], bet kai kurios valstybės, pavyzdžiui, Danija [8], naudoja abu.

Išskiriamos šios Europos Sąjungos valstybėse narėse egzistuojančių privalomojo akcijų pardavimo teisės įgyvendinimo sistemų rūšys:

1. Valstybės narės, kuriose pardavimo galima reikalauti tik tuo atveju, jei ribinis akcijų arba balsų procentas pasiektas pateikiant oficialų pasiūlymą. Smulkiesiems akcininkams mokama kompensacija tokiu atveju negali būti mažesnė nei kaina, pasiūlyta oficialaus pasiūlymo metu.
2. Kitose valstybėse, pavyzdžiui, Danijoje [8], privalomo akcijų pardavimo teisė nepriklauso nuo to, ar ribinis procentas įgytas oficialaus pasiūlymo metu. Šiose valstybėse kompensacijos dydį paprastai nustato teismo paskirti ekspertai.
3. Trečiojoje valstybių narių grupėje privalomo akcijų pardavimo teisė suteikiama esant dviem sąlygoms: a) oficialaus pasiūlymo pateikimas; b) oficialųjį pasiūlymą priima tam tikras, paprastai ne mažesnis kaip 90 proc., akcijų, kurioms jis taikomas, skaičius. Privalomo akcijų pardavimo kaina paprastai laikoma teisinga, jei ji ne mažesnė už oficialiame pasiūlyme siūlytą kainą. Jei akcininkas mano, kad ši kaina nėra teisinga, jis turi teisę kreiptis į teismą.

Vieno asmens galimybė prievarta įsigyti kitam asmeniui priklausančias akcijas laikoma reikšmingu kėsinimusi į nuosavybės teisę. Daugumos užsienio valstybių nuosavybės teisė saugoma konstituciniu lygiu. Šią teisę garantuoja ir Europos žmogaus teisių ir laisvių apsaugos konvencijos Pirmasis protokolas [9, p. 654–655]. Paprastai nuosavybės teisės paėmimui keliamos bent jau dvi sąlygos: a) visuomeninis interesas ir b) atitinkamas atlyginimas. Užsienio valstybėse, kurių nacionaliniuose įstatymuose įtvirtinta *squeeze-out right*, laikomasi nuomonės, kad kėsinimasis į nuosavybės teisę galimas tik laikantis anksčiau nurodytų sąlygų, užtikrinančių smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą. *Squeeze-out right* ir nuosavybės teisės neliečiamumo principo atitikimas buvo nagrinėjamas įvairių valstybių nacionaliniuose teismuose.

Squeeze-out right konstitucingumo klausimą nagrinėjo Prancūzijos teismų praktika [10]. Smulkieji akcininkai reikalavo panaikinti Apeliacinio teismo sprendimą, kuriame *squeeze-out right* buvo pripažinta teisėta, remdamiesi Europos žmogaus teisių ir laisvių apsaugos konvencijos Pirmojo protokolo 1 straipsniu, kuris įtvirtina nuosavybės neliečiamumą ir turi viršenybę vidaus įstatymų atžvilgiu. Jų nuomone, konvencijos nuostata, leidžianti nuosavybės teisės apribojimus, šioje konkrečioje situacijoje (privalomai parduodant turimas akcijas, t. y. paimant nuosavybę iš teisėto savininko) neturėjo būti taikoma, nes Prancūzijos įstatymas numatė nusavinimą privačių interesų naudai.

Prancūzijos kasacinis teismas konstatavo, jog smulkiųjų akcininkų pareiga atsakyti savo akcijų daugumos akcininkų naudai kyla iš įstatymo, reguliuojančio finansų rinkas ir bendrovių ir akcininkų santykius, taip pat priverstinį nuosavybės perleidimą. Toks nuosavybės perleidimas turi būti vykdomas ekonominės ir socialinės tvarkos požiūriu teisėtais būdais tam, kad atitiktų viešuosius interesus, nors visuomenė, kaip visuma, ir negautų kokios nors apčiuopiamos naudos.

Anot Prancūzijos kasacinio teismo, Europos žmogaus teisių ir laisvių apsaugos konvencija nepažeidžiama, jei minėtas priverstinis akcijų nuosavybės perleidimas visiškai atitinka įstatymo, kuriuo siekiama bendrų interesų nulemtų tikslų ir kuriuo užtikrinamas adekvatus atlyginimas akcininkams, reikalavimus.

Squeeze-out right teisėtumo klausimą nagrinėjo ir Vokietijos nacionaliniai teismai. Jau 1962 m. Vokietijos Federacinės Respublikos Aukščiausiasis Federacinis Teismas, nagrinėdamas bylą dėl dalies GmbH (UAB atitikmuo) priverstinio pardavimo kitam akcininkui [11, p. 157], leido tokį priverstinį pardavimą, nors Vokietijos įstatymai tuo metu tokios galimybės ir

nenumatė. Nagrinėdamas šią bylą Vokietijos Aukščiausiasis Federacinis Teismas nurodė, kad priverstinis dalies GmbH pardavimas yra leistinas, jeigu yra svarbi priežastis ir jeigu už priverstinai parduodamą dalį yra tinkamai atlyginama. Pagrįsdamas savo sprendimą Vokietijos Aukščiausiasis Federacinis Teismas nurodė, kad teisė priverstinai išpirkti dalį GmbH yra nesiejama su parduodamos dalies savininko įsipareigojimų pažeidimu arba kalte [11, p. 164]. Taigi Vokietijos Aukščiausiasis Federacinis Teismas pradėjo teisinę praktiką, leidžiančią reikalauti priverstinio akcijų pardavimo, ir laikėsi nuomonės, kad tai nepažeidžia Vokietijos Konstitucijos nustatytų nuosavybės apsaugos garantijų.

1994 m. spalio 28 d. priimto Vokietijos Federacinės Respublikos reorganizacijos įstatymo [12, p. 3210] 2 straipsnis numato įmonės reorganizavimo būdą, kai visas įmonės turtas (verslas) perduodamas kitai įmonei, o pirmoji įmonė likviduojama jos akcininkams išmokant atlyginimą už prarastas (nuvertėjusias) akcijas. Smulkiesiems akcininkams apskundus daugumos akcininko sprendimą reorganizuoti įmonę tokiu būdu, buvo kreiptasi į Vokietijos Federacinį Konstitucinį Teismą. Šis teismas, nagrinėdamas bylą, nurodė, kad jeigu mažumos akcininkams buvo teisingai atlyginta, Vokietijos Konstitucijos 14 straipsnyje nustatytos nuosavybės apsaugos garantijos nebuvo pažeistos [13]. Savo sprendimą teismas motyvavo tuo, kad mažumos akcininkai, valdantys mažiau negu 5 proc. akcijų bendrovėje, turi labai nedaug galimybių veikti bendrovės valdymą. Todėl pagrindinis mažumos akcininkų interesas įsigyjant nedidelį akcijų skaičių bendrovėse, kurios yra valdomos vieno stambaus akcininko arba akcininkų grupės, yra turtinė nauda iš tokių akcijų, t. y. jiems yra svarbi tokių akcijų rinkos vertė. Todėl teisingas vertės už išperkamas akcijas nustatymas privalomo akcijų pardavimo atveju užtikrina, kad nėra pažeidžiamos Vokietijos Konstitucijos suteikiamos nuosavybės teisės garantijos.

2001 m. lapkričio 15 d. buvo priimti Vokietijos federacinio akcinių bendrovių įstatymo pakeitimai, suteikiantys teisę akcininkui, valdančiam akcinėje bendrovėje (AG) 95 proc. akcijų, išpirkti likusias akcijas iš smulkiųjų akcininkų [14, p. 3822]. Vokietijos Konstitucija numato nuosavybės garantijas ir leidžia ją paimti tik visuomenės gerovės tikslais ir tik remiantis įstatymu, kuris nustato kompensacijos būdą ir dydį [15, p. 19]. Vokietijos įstatymų leidėjas laikosi nuomonės, kad priverstinis mažumos akcininkų akcijų pardavimas, tinkamai už jas atlyginant, nepažeidžia konstitucinių nuosavybės teisės garantijų. Tokią nuomonę Vokietijos Federacinis Konstitucinis Teismas dar kartą pabrėžė savo 2002 m. rugsėjo 20 d. sprendime [16], kuriuo atmetė skundą Konstituciniam Teismui dėl Vokietijos Konstitucijos 14 straipsnyje nustatytų nuosavybės apsaugos garantijų pažeidimo daugumos įmonės akcijų savininkams priėmus sprendimą dėl priverstinio smulkiesiems akcininkams priklausančių akcijų pardavimo.

Reglamentavimas Europos Sąjungos teisėje

Europos Sąjungos teisėje privalomas akcijų pardavimas ilgą laiką nebuvo reglamentuotas. Tiesa, 1974 m. Devintosios bendrovių teisės direktyvos projekto¹ 33 straipsnyje buvo siūloma leisti įmonei, tiesiogiai arba netiesiogiai įsigijusiai daugiau kaip 90 proc. viešosios ribotos atsakomybės kompanijos įstatinio kapitalo, prievarta įsigyti smulkiųjų akcininkų akcijas. Nuo 1984 m. šios direktyvos projektai nebebuvo tobulinami [6, p. 393].

Nors Tryliktosios bendrovių teisės direktyvos dėl perėmimų projektas buvo pateiktas Tarybai dar 1989 m. sausio mėnesį [17]. Šios direktyvos projektuose ilgą laiką nebuvo nuostatų dėl privalomo akcijų pardavimo. 2001 m. rugsėjį Komisija sudarė bendrovių teisės ekspertų grupę, vadovaujamą Jaapo Winterio, ir pavedė atlikti jai nepriklausomą tyrimą dėl ES valstybių narių teisinių nuostatų, reglamentuojančių perėmimus, bei pasiūlyti ES bendrovių teisės modernizavimo projektus. Darbo grupė savo tyrimo išvadą pristatė 2002 m. sausį.

¹ European Communities Draft Ninth Company Law Directive on the Conduct of Groups Containing a Public Limited Company as a Subsidiary. Projektas oficialiai nebuvo paskelbtas. Šiame straipsnyje autorius remiasi Jaapo Winterio darbo grupės ataskaitos apie perėmimų problematiką medžiaga.

Šioje išvadoje buvo siūloma Tryliktoje bendrovių teisės direktyvoje reglamentuoti privalomą akcijų pardavimą, kiek tai susiję su bendrovių perėmimais [1, p. 54].

Darbo grupė nurodo, kad *squeeze-out right* teisinis reglamentavimas turėtų būti vienas Europos Sąjungos mastu. Bendrovės turi turėti vienodas minimalias galimybes visoje sąjungoje konsoliduoti kontrolę ir remti pramoninį restruktūrizavimą bei lygias vertybinių popierių savininkų apsaugos priemones [1, p. 63]. *Squeeze-out right* būtų savotiška kompensacija stambiesiems akcininkams už privalomo oficialaus pasiūlymo įtraukimą į Tryliktoją bendrovių direktyvą [1, p. 63]. Pranešime teigiama, kad *squeeze-out right* gina ir smulkiųjų akcininkų teises, nes šios teisės nebuvimas kai kuriose valstybėse narėse yra kliūtis pateikti privalomus oficialiuosius pasiūlymus [1, p. 63]. Ekspertai nurodo, kad panašios *squeeze-out right* reglamentavimo taisyklės turėtų būti priimtose visoje Europos Sąjungoje paliekant teises valstybėms narėms, atsižvelgiant į jų įmonių teisės skirtumus ir finansų rinkos ypatumus [1, p. 64].

Atsižvelgdama į Jaapo Winterio ekspertų grupės išvadas 2002 m. spalį Komisija pristatė naują Tryliktosios direktyvos projektą, kuriame buvo siūloma įtvirtinti priverstinio akcijų pardavimo teisę. Direktyva buvo priimta 2004 m. balandžio 21 d. [18]. Pagal šios direktyvos 22 straipsnį ji įsigalioja dvidešimtą dieną po jo paskelbimo „*Official Journal of the European Union*“. 21 straipsnis numato, kad valstybių narių nacionalinė teisė turi būti suderinta su direktyvos nuostatomis iki 2006 m. gegužės 20 d.

Pagal Direktyvos 1(1) straipsnį ji taikoma tik tų bendrovių, kurioms taikoma vienos iš ES valstybės narės teisė, vertybiniais popieriais, kurie išleisti prekybai reguliuojamoje rinkoje pagal direktyvos 93/22/EEC reikalavimus. Direktyvos 3(2) straipsnis suteikia valstybės narėms teisę taikyti griežtesnius reikalavimus perėmimų pasiūlymams nei numatyta pačioje direktyvoje (minimalių standartų direktyva).

Pagal direktyvą *squeeze-out right* įgyvendinti taikomi šie reikalavimai:

1. Valstybės narės įpareigojamos įtvirtinti šią teisę tik tuo atveju, kai prieš tai buvo pateiktas oficialus pasiūlymas (15(1) str.). Kadangi direktyva nustato tik minimalius standartus, valstybės narės turi galimybę įtvirtinti *squeeze-out right* ir kitais atvejais (šia galimybe, pvz., pasinaudojo ir Lietuvos Respublika).
2. Nustatomas teisės įgyvendinimo terminas: trys mėnesiai nuo termino priimti oficialų pasiūlymą pabaigos (15 (4) str.). Jaapo Winterio ekspertų grupės pranešime šias ribas buvo siūloma reglamentuoti šiek tiek kitaip: nenustatyti *squeeze-out right* įgyvendinimo termino, bet įtvirtinti prezumpciją, kad oficialiame pasiūlyme pasiūlyta kaina laikoma teisinga ir įgyvendinant *squeeze-out right*, jei ši teisė įgyvendinama per tam tikrą terminą (3–6 mėn.) nuo oficialaus pasiūlymo pabaigos [1, p. 65].
3. Vertybiniai popieriai turi būti nuperkami už teisingą (*fair*) kainą. Direktyvoje laikomasi nuomonės, kad akcininkai, atsisakę priimti oficialų pasiūlymą, turi būti ginami ne mažiau nei tie, kurie jį priėmė. Nustatoma teisingos kainos prezumpcija (15(5) str.). Privalomojo oficialaus pasiūlymo atveju preziumuojama, kad teisinga kaina lygi oficialaus pasiūlymo metu pasiūlytai kompensacijai. Savanoriško pasiūlymo atveju ši prezumpcija gali būti taikoma tik jei ne mažiau kaip 90 proc. akcijų, kurioms supirkti buvo pateiktas oficialus pasiūlymas, savininkai oficialaus pasiūlymo procedūros metu pardavė savo akcijas. Galutiniame direktyvos variante nebeliko Jaapo Winterio ekspertų grupės pasiūlymo, kad visais kitais atvejais (nepasiekta 90 proc. priėmimo riba, nebuvo pateiktas privalomas pasiūlymas ir pan.) teisingą kainą nustatytų ekspertai, paskirti teismo arba oficialųjį pasiūlymą prižiūrinčios institucijos [1, p. 65].
4. Nustatomos minimalios kapitalo dalies ribos, kurias pasiekęs daugumos akcijų savininkas turi teisę įgyvendinti *squeeze-out right* (15(5) str.). Valstybės narės turi taikyti šią teisę vienu iš šių atvejų:
 - a) jei oficialų pasiūlymą pateikęs asmuo valdo akcijas, suteikiančias daugiau kaip 90 proc. balsavimo teisių ir 90 proc. balsavimo teisių, arba
 - b) jeigu anksčiau nurodytas asmuo, įgyvendindamas oficialų pasiūlymą, įsigijo arba

susitarė įsigyti vertybinių popierių, suteikiančių ne mažiau kaip 90 proc. balsavimo teisių ir 90 proc. balsavimo teisių, kurioms buvo taikomas oficialus pasiūlymas.

Direktyvoje nustatytos balsavimo teisės siejamos tiek su kapitalo (valdomas balsus suteikiančių akcijų kiekis), tiek su balsų (valdomas balsų kiekis) taisyklėmis. Šie kiekiai gali skirtis, pavyzdžiui, dėl balsavimo teisės perleidimo. Jaapo Winterio ekspertų grupė ribinį procentą siūlė sieti su kapitalo taisykle [1, p. 64].

Valstybės narės turi teisę padidinti ribinio procento ribas, bet ne daugiau kaip iki 95 proc. kapitalo ir balsavimo teisių. Valstybės narės taip pat įpareigotos nustatyti ribinio procento peržengimo skaičiavimo taisyklės (15(3) str.). Pagal 15(4) straipsnį, jei išleidžiami kelių klasių vertybiniai popieriai, *squeeze-out right* gali būti įgyvendinta tik tose klasėse, kuriose ribinis procentas yra peržengtas.

Taisyklės dėl ribinio procento iš esmės paremtos Jaapo Winterio ekspertų grupės pateiktais pasiūlymais [1, p. 64]. Laikomasi nuomonės, kad 90–95 proc. intervalas leistų valstybėms narėms įvertinti jų finansų rinkų galimybes. 90 proc. minimalia riba siekta, kad be pateisinamos priežasties nebūtų kėsinamasi į nuosavybės teisę. 95 proc. maksimali riba nustatyta dėl to, kad sunku pasiekti aukštesnį lygį įgyvendinant oficialiuosius pasiūlymus, pavyzdžiui, dėl akcininkų, kurių gyvenamoji vieta arba buveinė nežinomi, arba „užsispyrusių“ smulkiųjų akcininkų, kurie atsisako priimti oficialųjį pasiūlymą, atitinkantį protingumo principą [1, p. 64].

Akivaizdu, kad ribinis procentas, skaičiuojamas nuo valdomo akcijų ir balsų kiekio, ir procentas, skaičiuojamas nuo priėmusių pasiūlymą skaičiaus, skiriasi pasiūlymą pateikusių asmens požiūriu. Kapitalo ir balsų taisyklė palankesnė pasiūlymą pateikusiam asmeniui nei priėmusių pasiūlymą akcininkų taisyklė. Tačiau pastaroji taisyklė labiau gina akcininkų mažumos interesus, jei mažuma, kuriai taikomas oficialus pasiūlymas, yra nedidelė.

5. 16 straipsnis tokiomis pačiomis sąlygomis įtvirtinama ir mažumos akcininkų teisė reikalauti, kad daugumos akcijų savininkas nupirktų jo akcijas (*sell-out right*).

Reglamentavimas Lietuvos Respublikos teisėje

Squeeze-out right, kaip ir *sell-out right*, Lietuvos Respublikos teisėje ilgą laiką nebuvo įtvirtinta. Pažymėtina, kad oficialaus pasiūlymo institutas šalies pozityviojoje teisėje atsirado jau nuo 1996 m. [19]. Europos Sąjungos institucijoms po Jaapo Winterio ekspertų grupės pranešimo įtraukus *squeeze-out right* į Tryliktosios bendrovių teisės direktyvos projektą, šia teise aktyviai imta domėtis ir Lietuvoje. 2003 m. rugsėjo 26 d. Seimo posėdžių sekretoriato buvo įregistruotas Vertybinių popierių rinkos įstatymo 15 straipsnio papildymo ir įstatymo papildymo 19¹ straipsniu įstatymo projektas [20], siūlantis įtvirtinti *squeeze-out right*. Nepaisant audringų diskusijų ir kai kurių neigiamų projekto vertinimų ir abejonių, ar jis atitinka Konstituciją [21; 22], iš esmės nepakeistos šio projekto nuostatos buvo įtrauktos į kitą Vertybinių popierių rinkos pakeitimo įstatymo projektą ir priimtos 2004 m. balandžio 27 d. [23]. Įdomu, jog šis įstatymas paskelbtas spaudoje tą pačią dieną kaip ir Tryliktoji bendrovių teisės direktyva.

Pagal Vertybinių popierių rinkos pakeitimo įstatymo 19¹ straipsnį *squeeze-out right* suteikiama tik tiems vertybiniais popieriais, kurie įtraukti į Lietuvos Respublikoje įregistruotos vertybinių popierių biržos oficialųjį arba einamąjį prekybos sąrašą [23].

Sistemiškai nagrinėjant Vertybinių popierių rinkos įstatymo 19¹ straipsnį galima padaryti išvadą, kad Lietuvoje įtvirtinta plati *squeeze-out right* samprata, t. y. ši teisė suteikiama neatsižvelgiant, ar nustatytas ribinis procentas peržengtas įgyvendinant oficialųjį pasiūlymą, ar kitais būdais.

Kaip minėta, jau įstatymo, įtvirtinančio *squeeze-out right*, svarstymo metu kilo nemažai abejonių, ar ši teisė atitinka Konstituciją. Autoriaus nuomone, šios teisės konstitucingumo klausimas neturėtų kilti, jei ribinis procentas įgyjamas pateikus oficialų pasiūlymą, nes tokio

pobūdžio *squeeze-out right* nacionaliniuose įstatymuose įpareigoja įtvirtinti Tryliktoji bendrovių teisės direktyva¹. Europos Sąjungos valstybės narės turi teisę laisvai apsispręsti, ar įtvirtinti nagrinėjamą teisę savo nacionaliniuose įstatymuose tais atvejais, kai ribinis procentas įgyjamas kitais būdais nei pateikus oficialų pasiūlymą. Taigi tokio pobūdžio *squeeze-out right* konstitucingumo klausimas Lietuvoje lieka atviras.

Konstitucijos 23 straipsnis numato tris nuosavybės paėmimo iš savininko prieš jo valią sąlygas: 1) paėmimas įstatymo nustatyta tvarka, 2) paėmimas visuomenės poreikiams ir 3) paėmimas už teisingą atlyginimą. Akivaizdu, kad 1 ir 3 sąlygos įvykdymo klausimas neturėtų kilti. Todėl nagrinėjamu atveju akcijų paėmimas bus laikomas teisėtu, jei jis bus vykdomas visuomenės poreikiams.

Konstitucinis Teismas 2001 m. balandžio 2 d. nutarime [25] *inter alia* konstatavo, kad Konstitucijos 23 straipsnio 3 dalyje nurodyti visuomenės poreikiai, kuriems įstatymo nustatyta tvarka ir teisingai atlyginant gali būti paimama nuosavybė, – tai visos visuomenės arba jos dalies interesai, kuriuos valstybė, vykdydama savo funkcijas, yra konstituciškai įpareigota užtikrinti ir tenkinti; paimant nuosavybę visuomenės poreikiams turi būti siekiama pusiausvyros tarp įvairių visos visuomenės bei jos narių teisėtų interesų; visuomenės poreikiai, kuriems paimama nuosavybė, – tai visuomet konkretūs ir aiškiai išreikšti visuomenės poreikiai konkrečiam nuosavybės objektui; paimti nuosavybę (teisingai atlyginant) galima tik tokiems visuomenės poreikiams, kurie objektyviai negalėtų būti patenkinti, jeigu nebūtų paimtas tam tikras konkretus nuosavybės objektas; asmuo, kurio nuosavybė paimama visuomenės poreikiams, turi teisę reikalauti, kad nustatyto atlyginimo vertė tokia pati kaip ir paimamos nuosavybės.

Pažymėtina, kad 2003 m. kovo 4 d. nutarime [26] Konstitucinis Teismas nurodė, jog Konstitucijos 23 straipsnio 3 dalies formuluotės „visuomenės poreikiai“ negalima aiškinti kaip visais atvejais draudžiančios paimti nuosavybę ir ją perduoti privačion nuosavybėn. Ar nuosavybė yra paimama visuomenės poreikiams, lemia ne tai, koks subjektas (valstybė, savivaldybė, juridinis ar fizinis asmuo) taps šios nuosavybės savininku.

Konstitucinio Teismo praktikos analizė leidžia daryti išvadą, kad nagrinėjamo klausimo konstitucingumo klausimas lieka atviras. Tik Konstitucinis Teismas gali nuspręsti, ar pagal anksčiau nurodytus kriterijus smulkiųjų akcininkų akcijų paėmimas, nesusijęs su oficialaus pasiūlymo įgyvendinimu, atitinka visuomenės poreikius. Autoriaus nuomone, *squeeze-out right* įtvirtinimas šiuo atveju neatitinka Konstitucijos dvasios, nes:

1. Kaip minėta, privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas dažnai suprantamas kaip savotiška kompensacija stambiesiems akcininkams už privalomojo oficialaus pasiūlymo įtvirtinimą, t. y. akcininkui, įgijusiam bendrovės kontrolę, atsiranda pareiga oficialaus pasiūlymo būdu išpirkti smulkiųjų akcininkų akcijas. Tinkamas šios pareigos vykdymas tam tikrais atvejais suteikia teisę pasinaudoti *squeeze-out right*. Šioje situacijoje pasireiškia konstitucinis asmenų lygybės principas, t. y. vienodas asmenų traktavimas atsižvelgiant į jų teisinį statusą (šiuo atveju – į valdomą akcijų kiekį). Privalomojo akcijų pardavimo, nesusijusio su oficialaus pasiūlymo procedūra, įtvirtinimas iškreipia šį principą, smulkieji akcininkai nepagrįstai diskriminuojami prieš stambiuosius.
2. Argumentas, kad *squeeze-out right* saugo stambiuosius akcininkus nuo smulkiųjų piktnaudžiavimo, nėra pakankamas pagrindas įtvirtinti šią teisę, kuri taikoma neatsižvelgiant į smulkiojo akcininko kaltę. Šią problemą būtų galima spręsti leidžiant įstatymais, pavyzdžiui, suteikiant akcinės bendrovės akcininkui teisę kreiptis dėl priverstinio akcijų pardavimo Civilinio kodekso Antrosios knygos IX skyriuje nustatyta tvarka². Kitas būdas – taikyti minėtą skyrių pagal įstatymo analogiją suteikiant kreipi-

¹ Plačiau apie Europos Sąjungos teisės aktų viršenybę žr. [24, p. 54–58].

² Civilinio kodekso 2.116 str. nustato subjektus, kurie gali kreiptis dėl priverstinio akcijų (dalių, pajų) pardavimo. Tokia galimybė suteikiama tik išvardytų teisinių formų juridinių asmenų dalyviams, valdantiems tam tikrą akcijų (dalių, pajų) skaičių. Akcinių bendrovių tarp išvardytų juridinių asmenų teisinių formų nėra.

mosi teisę ir atviro tipo bendrovių akcininkams.

3. Efektyvaus bendrovės valdymo tikslas¹ neturėtų būti supriešinamas su vertybinių popierių rinkos plėtra. Lietuvos akcijų rinkai ypač būdinga listinguojamų bendrovių skaičiaus mažėjimo ir kapitalo telkimo tendencijos. Dėl šių priežasčių investicijos į vertybinius popierius tampa vis mažiau patrauklios. *Squeeze-out right*, ypač įgyvendinamos neatsižvelgiant į oficialaus pasiūlymo procedūrą, įtvirtinimas dar labiau paskatins šias neigiamas tendencijas.
4. Privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimas, kaip ir *sell-out right*, gali būti taikomas tik tose bendrovėse, kurios įtrauktos į atitinkamus biržos prekybos sąrašus. Smulkieji akcininkai negali turėti įtakos bendrovės vertybinių popierių listinguavimo ar delistingavimo procedūroms. Tai gali lemti dar vieną smulkiųjų ir stambiųjų akcininkų teisių disproporciją: *squeeze-out right* gali būti įgyvendinta visais atvejais, o *sell-out right* – tik kai nuo stambiojo akcininko priklausomi valdymo organai įtraukė bendrovės vertybinius popierius į biržos prekybos sąrašus arba neįvykdė delistingavimo procedūrų.
5. Teisės normos turėtų teikti prioritetą silpnesniosios šalies interesų apsaugai. Nagrinėjamu atveju, autoriaus nuomone, teisės normos įtvirtina neproporcingą stipriosios šalies interesų apsaugą.

Atsižvelgdamas į tai, kas anksčiau išdėstyta, autorius daro išvadą, kad tikslinga susiaurinti *squeeze-out right* taikymo sritį, t. y. šią teisę taikyti tik oficialiai pateikus pasiūlymą.

Vertybinių popierių rinkos įstatyme nėra tiesiogiai nurodoma, ar *squeeze-out right* gali būti įgyvendinama ir tada, kai ribinis procentas įsigytas iki įstatymo, įtvirtinusio šią teisę įsigaliojimo, t. y. iki 2005 m. sausio 1 d. Pažymėtina, jog pradiniam projekte buvo siūloma, kad privalomas akcijų pardavimas būtų galimas ir tais atvejais, kai ribinis procentas įsigytas iki įstatymo įsigaliojimo. Seimo kanceliarijos Teisės departamentas išreiškė abejonių, ar ši nuostata atitinka Konstituciją [21].

Autorius, remdamasis teisėtų lūkesčių apsaugos principu, mano, kad *squeeze-out right* negali būti taikoma, kai: 1) smulkiojo akcininko akcijos įsigytos iki įstatymo, įtvirtinančio *squeeze-out right*, įsigaliojimo arba 2) ribinis procentas įsigytas iki šio įstatymo įsigaliojimo. Akcininkas, įsigydamas akcijas, pagrįstai tikisi, kad jos nebus iš jo paimitos be jo valios. Įstatymo, įtvirtinančio *squeeze-out right*, taikymas atgaline data šiuos teisėtus lūkesčius neabejotinai pažeistų bei sumažintų teisinį tikrumą.

Atskirai paminėtinos nacionalinio įstatymo taisyklės, reglamentuojančios ribinio procento apskaičiavimą. Vertybinių popierių rinkos įstatymo 19¹ straipsnio 1 dalyje *inter alia* nustatyta:

„...akcininkas, veikdamas savarankiškai ar kartu su kitais asmenimis, įsigijęs akcijų, suteikiančių ne mažiau kaip 95 procentus visų balsų šio emitento visuotiniame akcininkų susirinkime...“.

Taigi nacionaliniame įstatyme ribinis procentas skaičiuojamas nuo valdomo akcijų skaičiaus. Ši nuostata, autoriaus nuomone, neatitinka Tryliktos bendrovių teisės direktyvos 15(5) straipsnio, pagal kurį peržengti ribinį procentą galima vadovaujantis dviem kriterijais, t. y. turėti atitinkamą dalį kapitalo ir balsavimo teises (*not less than 90 (95) % of the capital carrying voting rights and 90 (95) % of the voting rights in the company*). Pavyzdžiui, akcininkas valdo 96 proc. akcijų, kurios suteikia 96 proc. balsų. Pagal sudarytas sutartis šis akcininkas yra perleidęs balsavimo teises į 20 proc. akcijų. Pagal Tryliktają bendrovių teisės direktyvą tokiu atveju įgyvendinti *squeeze-out right* nebūtų galima, o pagal nacionalinę teisę, taikant gramatinį aiškinimo būdą, – galima.

Kita ginčytina nacionalinio įstatymo nuostata – akcininkui, įgyvendinančiam *sauzeeze-out right*, suteikiama savigynos teisė. Šios teisės įgyvendinimo tvarka: jei smulkusis akcinin-

¹ Šis tikslas pabrėžiamas Vertybinių popierių rinkos įstatymo 15 straipsnio papildymo ir įstatymo papildymo 19¹ straipsniu įstatymo projekto aiškinamajame rašte: projektų reg. Nr. IXP-2879, IXP-2880 aiškinamasis raštas // <http://www3.lrs.lt/cgi-bin/preps2?Condition1=218405&Condition2=>; prisijungimo laikas 2004 04 29.

kas nesudaro akcijų pirkimo–pardavimo sutarties arba neginčijo siūlomos kainos, privalomo akcijų pardavimo teisę įgyvendinantis akcininkas, įvykdęs atsiskaitymo prievolę, turi teisę ne ginčo tvarka reikalauti, kad vertybinių popierių sąskaitose būtų padaryti įrašai apie akcijų nuosavybės teisės perėjimą.

Autoriaus nuomone, savigynos įtvirtinamas įgyvendinant *squeeze-out right* nėra pateisinamas. Savigyną draudė jau romėnų teisė. Pavyzdžiui, *Decretum Divi Marci* nustatė taisyklę, kad asmuo negali vartoti jėgos siekdamas įgyvendinti savo teisę, o turi kreiptis pagalbos į valstybę [27; 28]. Šiuolaikinė teisė savigynos, kaip subjektinės teisės gynybos priemonės, arba apskritai nepripažįsta, arba leidžia ją tik išimtiniais atvejais [29]. Savigynos leidimas išimtiniais atvejais aiškinamas tuo, kad kartais būna atveju, kai valstybės institucijų pagalba neprieinama, o bet koks delsimas gali padaryti daug žalos [29]. *Squeeze-out right* atveju žalą padaryti dažniausiai apskritai neįmanoma, nes ši teisė įgyvendinama neatsižvelgiant į smulkiojo akcininko kaltę. Be to, reikėtų atsižvelgti ir į akcininko, valdančio įmonės akcijų daugumą, finansines ir intelektualines galimybes ginti savo interesus teismo įstaigose.

Išvados

Apibendrinant galima padaryti šias išvadas:

1. Dauguma Europos Sąjungos valstybių narių įtvirtina privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisę, tačiau ją reglamentuojančios teisės normos labai skirtingos. Skirtumai pasireiškia dėl įmonių, kurioms taikoma ši teisė, teisinės organizacijos formų ryšio su privalomais oficialiaisiais pasiūlymais buvimu ir nebuvimu, dėl akcijų daugumos, kurią pasiekus galima įgyvendinti šią teisę, dėl kompensacijos, kuri turi būti siūloma smulkiesiems akcininkams, ir pan.

2. Valstybių, kuriose kilo *squeeze-out right* konstitucingumo klausimas, nacionaliniai teismai konstatavo, kad ši teisė yra suderinama su nuosavybės neliečiamumo principu. Smulkieji akcininkai turi labai nedaug galimybių paveikti bendrovės valdymą. Pagrindinis šių akcininkų interesas bendrovėse, kurios yra valdomos vieno stambaus akcininko arba akcininkų grupės, yra turtinė nauda iš tokių akcijų. Todėl teisingas vertės už išperkamas akcijas nustatymas *squeeze-out right* atveju užtikrina, kad konstitucijose įtvirtintas nuosavybės neliečiamumo principas nėra pažeidžiamas.

3. Europos Sąjungos tryliktąją bendrovių teisės direktyva siekiama suvienodinti kai kurias *squeeze-out right* taikymo sąlygas, tačiau kartu paliekama ganėtinai daug laisvės valstybėms narėms. Pavyzdžiui, dėl akcijų daugumos, kurią pasiekus galima įgyvendinti šią teisę, dėl ryšio su oficialiais pasiūlymais ir pan.

4. Lietuvos nacionalinėje teisėje tikslinga susiaurinti *squeeze-out right* taikymo sritį, t. y. šią teisę taikyti tik pateikus oficialų pasiūlymą.

5. Privalomo smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo teisės taikymas neturi pažeisti teisėtų lūkesčių ir įstatymo negaliojimo atgal principų.

6. Vertybinių popierių rinkos įstatymo 19¹ straipsnio nuostatos dėl ribinio procento neatitinka Tryliktosios bendrovių teisės direktyvos nuostatų: *squeeze-out right* įgyvendinti turėtų būti keliama ne tik kapitalo, bet ir balsų sąlyga.

7. Tobulintinas *squeeze-out right* įgyvendinimo mechanizmas, savigynos taikymas įgyvendinant šią teisę nėra pateisinamas. Smulkiesiems akcininkams atsisakius sudaryti akcijų pirkimo–pardavimo sutartį, akcijų daugumą valdantis akcininkas turėtų siekti akcijas įsigyti pareikšdamas ieškinį teismui.



LITERATŪRA

1. **Report** of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. – Brussels, 2002.
2. **Civilinio kodekso** patvirtinimo, įsigaliojimo ir įgyvendinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2000. Nr. 74–2262.
3. **Antroji Tarybos** direktyva dėl apsaugos priemonių, kurių valstybės narės, siekdamos tokias priemones suvienodinti, reikalauja iš Sutarties 58 straipsnio antroje pastraipoje apibrėžtų akcinių bendrovių, jų narių ir kitų interesų apsaugai, bendrovės steigiant, palaikant ir keičiant jų kapitalą, koordinavimo // [1977] OJ L26/1.
4. **Trečioji Tarybos** direktyva, pagrįsta Sutarties 54 straipsnio 3 dalimi, dėl akcinių bendrovių jungimo // [1978] OJ 295/36.
5. **Burkart M.**, Panunzi F. Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process // Law Working Paper. 2003. Nr. 10.
6. **Edwards V.** Europos Sąjungos bendrovių teisė. – Vilnius: Eugrimas, 2002.
7. Bundesgesetzblatt I, 2001.
8. The Danish Public Companies Act. Consolidation Act No. 324 of 7 of May 2000.
9. **Berger V.** Europos žmogaus teisių teismo jurisprudencija. – Vilnius: Pradai, 1997.
10. **Prancūzijos** kasacinio teismo 1997 m. balandžio 29 d. sprendimas.
11. **Bundesgerichtshofzeitung**. – Bonn, 1962. Nr. 9.
12. **Bundesgesetzblatt III**. – Bonn, 1994. P. 3210.
13. **Sprendimai**, priimti 1998 m. balandžio 4 d., 1999 m. gruodžio 10 d., 2000 m. rugpjūčio 23 d. Paskelbta Vokietijos Federacinio Konstitucinio Teismo tinklalapyje www.bundesverfassungsgericht.de; prisijungimo laikas: 2004 05 03.
14. **Bundesgesetzblatt I**, 2001.
15. **Grundgesetz** für die Bundesrepublik Deutschland. – Bonn, 1998.
16. <http://www.bundesverfassungsgericht.de/cgi-bin/link.pl?entscheidungen>; prisijungimo laikas: 2004 05 05.
17. **COM** (88) 823 final, 1989 m. vasario 16 d. [1989] OJ C64/8.
18. **Directive** 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids // [2004] OJ L142/12.
19. **Vertybinių** popierių viešosios apyvartos įstatymas // Valstybės žinios. 1996. Nr.16–412.
20. **Vertybinių** popierių rinkos įstatymo 15 straipsnio papildymo ir įstatymo papildymo 19¹ straipsniu įstatymo projektas // <http://www3.lrs.lt/cgi-bin/preps2?Condition1=218401&Condition2=>; prisijungimo laikas 2004 05 03.
21. **Seimo** kanceliarijos Teisės departamento išvada // <http://www3.lrs.lt/cgi-bin/preps2?Condition1=218841&Condition2=>; prisijungimo laikas 2004 05 03.
22. **Teisės** ir teisėtvarkos komiteto išvada // <http://www3.lrs.lt/cgi-bin/preps2?Condition1=221810&Condition2=>; prisijungimo laikas 2004 05 03.
23. 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.
24. **Tatham A.** Europos Sąjungos teisė. – Vilnius: Eugrimas, 1999.
25. **Konstitucinio teismo** 2001 m. balandžio 2 d. nutarimas // Valstybės žinios. 2001. Nr. 29–938.
26. **Konstitucinio teismo** 2003 m. kovo 4 d. nutarimas // Valstybės žinios. 2003. Nr. 24–1004.
27. **A Text–Book** of Roman Law from Augustus to Justinian // By W. W. Buckland, 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1932.
28. **Historical** Introduction to the Study of Roman Law // By H. J. Jolowicz. – Cambridge: Cambridge University Press, 1932.
29. **Laužikas E.**, Mikelėnas V., Nekrošius V. Civilinio proceso teisė. – Vilnius, 2003.



Topic of Squeeze-Out Right

Doctoral Candidate Rolandas Misius

Law University of Lithuania

Keywords: *squeeze-out right, shareholder company.*

SUMMARY

In the article the author analyses questions, related to squeeze-out right.

By using the comparative method, the principles of legal regulation of foreign states and principle provisions are being discussed. Many states of the European Union regulate the squeeze-out right, but these provisions vary a lot. The author points out, that national courts of the member states, where the question of constitutionality has been arisen, stated, that such a right matched the principle of property inviolability.

*With the help of the logical, historical and systemic methods, the institute of squeeze-out right in the *acquis communautaire* is being discussed. The 13th Directive of company law, which intends to uniform the application conditions in the member states, is being analysed. The Directive also leaves enough freedom for the member states.*

With the help of the grammatical, logical, teleological and historical methods, the practice of Lithuania, related to the squeeze-out right, is being discussed. The lack of present regulation and possible decisions are being emphasised. The author suggests abridging the sphere of the squeeze-out right in the legal system of Lithuania – to invoke this right only after the submission of the bid. By applying the national laws, which regulate the squeeze-out right, the principles of legal expectations and the prohibition of the retroactive law, cannot be infringed. In the opinion of the author, the provisions the 19 (1) article of the law of the stock market, concerning the threshold, contravenes the provisions of the 13th Directive: not only the condition of the capital, but also the condition of the votes must be raised for the implementation of the squeeze-out right. The perfection of the mechanism for the implementation of the squeeze-out right is being emphasised. The use of the self-defence by implementing this right is not justified. When the minor shareholders reject to sign a buying–selling agreement, the majority shareholder is intended to obtain shares through judicial institutions.

The author expects that this article introduces with the regulation of the squeeze-out right, gives the assessment of the legal norms and initiates the discussions of the scholars of these questions.

