

**Vilniaus universiteto Teisės fakulteto  
Civilinės teisės ir civilinio proceso katedra**

Rasos Jurčiukonytės,  
V kurso, komercinės teisės  
studijų atšakos studentės

**Magistro darbas**

**Akcijų klasės ir rūšys**

Vadovas: lekt. Gintautas Bartkus

Recenzentas: asist. Marius Juonys

Vilnius 2009

# Turinys

Turinys .....	2
Įžanga .....	3
1. Akcijos prigimtis .....	6
1. 1. Akcijos samprata .....	6
1. 2. Akcijos nominali vertė .....	10
2. Paprastosios ir privilegijuotosios akcijos .....	14
2. 1. Paprastosios akcijos .....	14
2. 2. Privilegijuotosios akcijos .....	20
2. 2. 1. Privilegijuotųjų akcijų samprata .....	20
2. 2. 2. Privilegijuotųjų akcijų teisė į dividendą .....	20
2. 2. 3. Kitos reikšmingos privilegijuotųjų akcijų suteikiamos teisės .....	23
2. 2. 4. Privilegijuotųjų akcijų specifika bendrojoje teisėje .....	24
2. 2. 5. Privilegijuotųjų akcijų rūšys .....	27
2. 2. 6. Privilegijuotųjų akcijų santykis su obligacijomis .....	31
2. 3. Išvados .....	33
3. Akcijų suteikiama balsavimo teisė .....	34
3.1. Balsavimo teisės svarba .....	34
3.2. Akcijos suteikiamų balsavimo teisių įvairovė .....	34
3. 3. Bendri balsavimo teisės suteikimo principai .....	35
3. 4. Balsavimo teisės įgyvendinimas .....	35
3. 5. Vienos akcijos – vieno balso principas .....	39
3. 6. Balsavimo teisės nesuteikiančios akcijos .....	44
3. 7. Daugiabalsės akcijos .....	50
3. 8. Specifinės akcijų suteikiamos balsavimo teisės .....	51
3. 9. Principas „viena akcija – vienas balsas“ įmonės perėmimo kontekste .....	54
3. 10. Išvados .....	64
Išvados .....	69
Santrauka .....	70
Summary .....	71
Panaudotų šaltinių sąrašas .....	73

## Ižanga

Nagrinėjama tema aktuali tiek teoriniu, tiek praktiniu lygmeniu. Akcijų klasės ir rūšys skiriasi savo suteikiamomis teisėmis, nuo ko priklauso akcininko teisių apimtis ir jų įgyvendinimo ypatumai bei akcininko įtaka bendrovės valdymui. Vystantis kapitalo rinkai, iškyla atitinkamo teisinio reguliavimo poreikis, nes akcijų rūšių variacijos ir jų pagalba sukuriama sudėtingi kapitalo struktūros mechanizmai gali būti naudojami ne tik teigiamais, bet ir nepageidautiniams tikslams (dominuojančio asmens kontrolės įtvirtinimui). Akcijų klasių ir rūšių analizė reikšminga ir tuo, kad Europos Sąjungoje šios srities reguliavimas vertinamas nevienareikšmiškai ir sukelia daug diskusijų. Lietuvos teisės kontekste tai ypač aktuali problema, nes Lietuva yra viena iš nedaugelio Europos Sąjungos valstybių narių įtvirtinusi neprivalomą persilaužimo taisyklę, laikytiną viena pagrindinių priemonių harmonizuojant Europos Sąjungos bendrovių teisę.

Akcijų klasių ir rūšių analizės apimtis šiame darbe apsiriboja akcijos prigimties, svarbiausių jos požymių (nominalios vertės), paprastųjų ir privilegijuotųjų akcijų bei akcijų rūšių pagal jų suteikiamas balsavimo teises nagrinėjimu. Šiame kontekste vienas problemiškesnių bendrovių teisės klausimų yra principo „viena akcija – vienas balsas“ pagrįstumas. Atsižvelgiant į šio principo svarbą tiek nacionaliniu, tiek Europos Sąjungos teisės lygmeniu, jo analizei skiriama atitinkama darbo dalis.

Darbo tikslai yra šie: įsigilinti ir atskleisti akcijos kaip civilinės teisės objekto esmę (tai pat analizuojant santykinai galimą akcijų klasifikavimą pagal reikalavimą akcijai turėti nominalią vertę); apžvelgti ir palyginti paprastas akcijas ir privilegijuotųjų akcijų rūšis; apibūdinti akcijų suteikiamų balsavimo teisių įgyvendinimo problematiką ir nustatyti pagal tai klasifikuojamų akcijų rūšių poveikį susijusiems teisės subjektams; išanalizuoti vienos akcijos – vieno balso principo veikimą, jo reikšmę įmonių perėmimo pasiūlymų kontekste bei šio principo taikymo pagrįstumą; įvertinti persilaužimo taisyklės poveikį Europos Sąjungos valstybių narių teisinėms sistemoms. Siekiant išsamiai išnagrinėti temos problematiką, analizuojamas Lietuvos teisinis reguliavimas lyginamas su užsienio teise.

Dėl ribotos darbo apimties nenagrinėjamos kai kurios mažiau reikšmingos akcijų rūšys (darbuotojų akcijos, akcijų klasifikavimas pagal formą, disponavimo būdą ir pan.), nes šių akcijų teisinis reguliavimas ne toks problemiškas. Aktualiausias šiuolaikinės bendrovių teisės problemos susijusios su neproporcingos akcininkų įtakos, kuri gali būti pasiekta pasitelkiant įvairias privilegijuotųjų akcijų rūšis ir nelygų balsavimo teisių

paskirstymą, klausimais, todėl darbo objektu pasirinkti būtent šie akcijų rūšių problematikos aspektai.

Rašant darbą panaudoti šie tyrimo metodai: loginis-dedukcinis metodas naudotas darant išvadas iš apibendrintos teisinės medžiagos; sisteminis metodas pasitelktas siekiant nustatyti teisės normų sąveiką (pavyzdžiui, lyginant Akcinių bendrovių ir Vertybinių popierių įstatymų teisės normas), lingvistinis metodas naudotas aiškinant pažodinį teisės normos turinį (pavyzdžiui, lyginant akcininko teisę dalyvauti visuotiniame akcininkų susirinkime ir jame balsuoti), lyginamojo metodo pagalba nustatomos sąsajos tarp įvairių valstybių teisės normų ir praktikos (pavyzdžiui, lyginamas Jungtinės Karalystės ir JAV teisinis reguliavimas); istorinis metodas naudotas apžvelgiant reikšmingesnę teisinio reguliavimo kitimą ir vystymąsi (pavyzdžiui, Įmonių perėmimo teisinio reguliavimo raidą); teleologinis metodas pasitelktas nustatant teisėkūros tikslus ir lyginant juos su reguliavimo įgyvendinimo rezultatais (pavyzdžiui, aiškinant Įmonių perėmimo direktyvos tikslus), *travaux preparatoire* (parengiamosios medžiagos tyrimo) pagalba siekiama nustatyti teisės normų kitimo priežastis ir eigą (pavyzdžiui, tiriant privilegijuotųjų akcijų suteikiamo dividendo dydžio nustatymo reguliavimą Lietuvos teisės aktuose).

Nagrinėjama tema Lietuvos autorių darbų nėra daug. Intensyvios Europos Sąjungos pastangos tam tikru mastu harmonizuoti bendrovių teisės reglamentavimą lėmė, kad daugelis darbe nagrinėjamų klausimų yra buvę įvairių valstybių teisės teoretikų ir praktikų diskusijų objektas. Dėl šios priežasties užsienio teisinė literatūra nagrinėjama tematika gerokai gausesnė. Atsižvelgiant į tai, kad akcijų klasifikavimo ir suteikiamų teisių problematika nuolat įvairiapusiškai analizuojama daugelyje valstybių, darbas nėra išskirtinis, o jo originalumas pasireiškia daugiausiai tuo, kad akcijų klasės ir rūšys nagrinėjamos atsižvelgiant į Lietuvos teisės kontekstą.

Rašant darbą buvo remtasi Lietuvos ir Europos Sąjungos teisės aktais, *travaux preparatoire* (parengiamąja medžiaga – teisės aktų projektais, aiškinamaisiais raštais, išvadomis), Lietuvos ir užsienio specialiąja literatūra (bendrovių teisės ir ekonomikos vadovėliais, žodynais, monografijomis, moksliniais straipsniais), praktine medžiaga (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktika ir Lordų Rūmų bei Jungtinių Valstijų apeliacinio teismo Kolumbijos regiono apygardai sprendimais), elektroniniais dokumentais. Svarbiausiu šaltiniu laikytina Lietuvos ir užsienio teisės doktrina, nes remiantis jos apžvalga ir pateikta nagrinėjamų problemų analize buvo siekiama iširti darbo objektą. Dėl kalbos ir pačių literatūros šaltinių prieinamumo daugiausiai buvo remtasi angliška literatūra. Atsižvelgiant į tai, kad Jungtinė Karalystė ir Jungtinės Amerikos Valstijos yra bendrosios teisės tradicijos valstybės, toks literatūros pasirinkimas

padėjo palyginti kontinentinės ir anglosaksiškos teisės reguliavimo ypatumus. Be to, nagrinėjama Europos Sąjungos teisė sritis buvo stipriai veikiama minėtų valstybių teisės, todėl Jungtinės Karalystės ir Jungtinių Amerikos Valstijų teisinės literatūros analizė prisidėjo prie minėtų problemų atskleidimo ir vertinimo.

# 1. Akcijos prigimtis

## 1. 1. Akcijos samprata

Akcijos, kaip nuosavybės teisės objektas, atsirado apie XVI a., kuomet susiklostę ekonominiai santykiai lėmė akcinių bendrovių susikūrimą<sup>1</sup>. Akcijų atsiradimą lėmė poreikis apjungti kapitalą bendrai veiklai, o vėliau išryškėjo ir nauja tendencija – poreikis apriboti juridinio asmens atsakomybę<sup>2</sup>. Taigi pirmine akcijos paskirtimi laikytinas bendrovės veiklos finansavimas<sup>3</sup>, o pati akcija šiuo aspektu gali būti apibrėžiama kaip atitinkamo bendrovės kapitalo kiekio vienetas, proporcingai nurodantis akcininko teises bendrovėje<sup>4</sup>.

Lietuvoje akcijos sąvoka yra legalinė, pateikta Lietuvos Respublikos civilinio kodekso<sup>5</sup> 1.102 straipsnio 1 dalyje bei Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo<sup>6</sup> 40 straipsnio 1 dalyje. Pagal Civilinio kodekso 1.102 straipsnio 1 dalį, akcija – tai vertybinis popierius, patvirtinantis jos turėtojo (akcininko) teisę dalyvauti valdant įmonę, jeigu įstatymai nenustato ko kita, teisę gauti akcinės įmonės pelno dalį dividendais ir teisę į dalį įmonės turto, likusio po jos likvidavimo, ir kitas įstatymų nustatytas teises. Analogiškai akcija apibrėžiama ir Akcinių bendrovių įstatyme<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> RYMEIKIS, T. Nuosavybės teisė į akcijas ir jos perleidimas: Lietuvos įstatymų leidybos vystymasis ir tendencijos. *Jurisprudencija*, 2004, nr. 57(49), p. 64.

<sup>2</sup> LAURINAVIČIUS, K. Vertybinių popierių vieta civilinių teisių objektų sistemoje. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 66.

<sup>3</sup> Žr., pavyzdžiui, CLARK, L. S.; KINDER, P. D.; HOTCHKISS, C. *Law and Business. The Regulatory Environment*. Third edition. McGraw-Hill, 1991, p. 382; CHORAFAS, D. N. *The Management of Equity Investments*. Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005, p. 83.

<sup>4</sup> BOURNE, N. *Bourne on Company Law*. Fourth edition. Routledge-Cavendish, 2008, p. 88.

<sup>5</sup> Valstybės žinios, 2000, Nr. [74-2262](#) (su pakeitimais ir papildymais).

<sup>6</sup> Valstybės žinios, 1990, Nr. 24-594; Valstybės žinios, 1994, Nr. 55-1046; Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914; Valstybės žinios, 2003, Nr. 123-5574 (su pakeitimais ir papildymais).

<sup>7</sup> Akcijos – tai vertybiniai popieriai, patvirtinantys jų savininko (akcininko) teisę dalyvauti valdant bendrovę, jeigu įstatymai nenustato ko kita, teisę gauti dividendą, teisę į dalį bendrovės turto, likusio po jos likvidavimo, ir kitas įstatymų nustatytas teises (40 straipsnio 1 dalis). Akcijos sąvoka, pateikta ankstesnėse Akcinių bendrovių įstatymų redakcijose, šiek tiek skyrėsi. Pirmojoje, 1990 m. Akcinių bendrovių įstatymo redakcijoje (Valstybės žinios, 1990, Nr. 24-594) akcijos buvo apibrėžiamos kaip investicijų vertybiniai popieriai, pažymintys jų savininkų-akcininkų dalyvavimą bendrovės kapitale ir suteikiantys jiems turtines ir asmenines neturtines teises (32 straipsnio 1 dalis). Trečiojoje, 2000 m. Akcinių bendrovių įstatymo redakcijoje (Valstybės žinios, 1990, Nr. 24-594; Valstybės žinios, 1994, Nr. 55-1046; Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914 (su pakeitimais ir papildymais) akcijos apibrėžiamos kaip nuosavybės vertybiniai popieriai, pažymintys jų savininkų dalį bendrovės įstatiniame kapitale ir suteikiantys jiems turtines bei neturtines teises (41 straipsnio 1 dalis).

Apibrėžimuose pažymima, kad akcija yra vertybinis popierius<sup>8</sup>, todėl tai civilinių teisių objektas (Civilinio kodekso 1.97 straipsnio 1 dalis). Pažymėtina, kad akcija – specifinis civilinių teisių objektas. Viena iš skiriamųjų šio objekto, skirtingai nuo kitų daiktų, savybė yra ta, kad jo vertė kinta laike. Vertybiniai popieriai, pinigai savo verte yra patys sau netapatūs skirtingais momentais, jų vertė tai krenta, tai auga nekeisdama savo daiktinės prigimties.<sup>9</sup> Be to, vertybiniai popieriai gali būti gana greitai parduodami. Jie laikomi likvidžiausiu turtu.<sup>10</sup> Dėl išskirtinio savo likvidumo akcijos yra objektas, ypač atitinkantis šiuolaikinės rinkos poreikius.<sup>11</sup> Ši savybė spartina ir supaprastina kapitalo apyvartą, jo persikirstymą pramonės šakoms, atskiriems ūkio sektoriams, o kintant akcijų vertei suteikiama galimybė gauti papildomų pajamų, vykdyti finansinę politiką<sup>12</sup>.

Teisinėje literatūroje nurodoma, jog svarbiausia akcijos savybė, padedanti ją atskirti nuo kitų bendrovės išleidžiamų vertybinių popierių, yra ta, kad akcininkas įgyja teises *bendrovėje*, o ne *prieš* ją, kaip kad obligacijos savininkai. Nors akcijos dažnai apibūdinamos kaip nuosavybė, jos neapima nuosavybės teisės į bendrovės turtą. Akcininkas tiesiog sumoka tam tikrą pinigų sumą kaip investiciją, iš kurios tikisi gauti pelno.<sup>13</sup>

Jungtinės Karalystės teisės doktrinoje akcija kaip objektas apibrėžiamas specifiniu terminu – *chose in action*<sup>14</sup>, reiškiančiu specifinę teisę, kuri egzistuoja tik dėl to, kad ją pripažįsta įstatymai ir kurią įgyvendinti galima tik kreipiantis į teismą<sup>15</sup>. Tačiau kartu pripažįstama, kad tai labai neapibrėžtas terminas, naudojamas apibūdinti daugybei dalykų, kurie neturi beveik nieko bendro, išskyrus tai, kad nesuteikia nuosavybės teisės į materialų daiktą ir apima reiškinius nuo išimtinai asmeninių teisių iki teisių, kylančių iš sutarčių dėl patentų, autorių teisių ir prekių ženklų.<sup>16</sup> Todėl, siekiant tiksliai atskleisti akcijos teisinę prigimtį, ji nagrinėjama ne tik daiktinės teisės, bet ir prievolių teisės

---

<sup>8</sup> Vertybinio popieriaus požymiai nurodyti Civilinio kodekso 1.101 straipsnio 1 dalyje, kur taip pat nustatyta, kad vertybinis popierius yra dokumentas, patvirtinantis jį išleidusio asmens (emitento) įsipareigojimus šio dokumento turėtojui. Doktrinoje vertybiniai popieriai suprantami kaip nuosavybės arba skolos dokumentai, naudojami atliekant finansines operacijas (tiek privačiame, tiek valstybiniame sektoriuose; VIŠINSKIS, V. Išieškojimo nukreipimas į vertybinius popierius. *Jurisprudencija*, 2001, nr. 23(15), p. 194).

<sup>9</sup> KIRŠIENĖ, J. Akcininko nuosavybės teisės įgyvendinimo problemos. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 89.

<sup>10</sup> VIŠINSKIS, V. Išieškojimo nukreipimas į vertybinius popierius. *Jurisprudencija*, 2001, nr. 23(15), p. 194.

<sup>11</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 618.

<sup>12</sup> STANISLOVAITIS, R. *Komercinė teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2005, p. 68.

<sup>13</sup> LOWRY, J.; DIGMAN, A. *Company Law*. Second edition. Lexis Nexis, 2003, p. 156-157.

<sup>14</sup> MACINTYRE, E. *Business Law*. Third edition. Pearson Longman, 2007, p. 559.

<sup>15</sup> Wikipedia. The Free Encyclopedia. *Chose* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2009 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Chose\\_\(English\\_law\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Chose_(English_law))>.

<sup>16</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 615.

kontekste. Nurodoma, kad asmens narystė bendrovėje priklauso nuo akcijos turėjimo, o bendrovės nariai yra įstatyminės sutarties tarp kiekvieno nario ir bendrovės bei tarp pačių narių *inter se* šalys. Taigi teisės aktuose akcija iš esmės suprantama ir kaip sutartinis teisinis santykis.<sup>17</sup>

Jungtinės Karalystės teisinėje literatūroje aiškinant akcijos prigimtį paprastai cituojama 1901 m. byla *Borland's Trustee v. Steel Bros & Co Ltd*, kurioje Farwell J konstatavo, jog: „akcija yra akcininko turtinis interesas bendrovėje, išreikštas pinigų suma, visų pirma įsipareigojimams ir, antra, pelno gavimui, bet taip pat susidedantis iš daugelio abipusių susitarimų, kuriuos sudaro visi akcininkai *inter se* pagal [šiuo metu 2006 m. Bendrovių akto (*Companies Act*) 33 straipsnį]“<sup>18</sup>. Šiame akcijos apibrėžime akcentuojama sutartinė akcininko teisių prigimtis, taip pat ir tai, kad akcininkas turi teisinį interesą *bendrovėje*.<sup>19,20</sup> Atrodytų, bendrovės įstatai, kaip sutartis, nurodo akcininko teisių prigimtį, kurios nėra grynai asmeninės, bet kartu suteikia ir tam tikrą nuosavybės teisę bendrovėje, tačiau ne į jos turtą.<sup>21</sup> Taip pat pažymėtina, kad bendrovė turi tik visumą pareigų visų akcininkų atžvilgiu, bet ne atskirai kiekvienam iš jų.<sup>22</sup> Kaip nurodo I. G. MacNeil, net ir tuose akcijos apibrėžimuose, kuriuose akcentuojamas turtinis, o ne sutartinis jos prigimties aspektas, pripažįstama, kad šiuo atveju nuosavybės teisę iš esmės sudaro sutartinių teisių katalogas, pavyzdžiui, akcija apibrėžiama kaip nematerialaus kilnojamojo turto rūšis, kuri susideda iš įvairių teisių ir pareigų, susijusių su ekonominio ir nuosavybinio pobūdžio interesu bendrovėje<sup>23</sup> arba bendrovės akcija išreiškia nuosavybės teisinius santykius: akcininkas yra proporcingos bendrovės dalies savininkas, bet jam nepriklauso bendrovės turtas.<sup>24</sup> Pažymėtina, kad pati bendrovė laikoma ne vien tik asmeniu, teisių ir pareigų subjektu, bet ir daiktu (*res*), teisių ir pareigų objektu.<sup>25</sup> Taigi

---

<sup>17</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 95.

<sup>18</sup> BOURNE, N. *Bourne on Company Law*. Fourth edition. Routledge-Cavendish, 2008, p. 88.

<sup>19</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 616.

<sup>20</sup> 1937 m. byloje *Commissioners of Inland Revenue v. Crossman* (AC 26) Lordas Russell of Killowen akcininko interesą bendrovėje apibrėžė kaip „sudarytą iš teisių ir pareigų, nustatytų Bendrovių akte (*Companies Act*), bendrovės įstatuose ir memorandumė.“ (MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 95).

<sup>21</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 616.

<sup>22</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 96.

<sup>23</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 95 (PENNINGTON, R. *Pennington's Company Law*. 8<sup>th</sup> edn. London: Butterworths, 2001, p. 6).

<sup>24</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 95 (MORSE, G. (ed) *Palmer's Company Law*. 25<sup>th</sup> edn. London: Sweet and Maxwell, 1992, para. 6.001).

<sup>25</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 616.



galima teigti, kad akcijos prigimtis yra dvejopa ir vien tik daiktinė arba vien tik prievolė teisė jos pilnai atskleisti negali.<sup>26</sup>

Lietuvos teisės doktrinoje nurodoma, kad akcija yra *investicinis* vertybinis popierius<sup>27</sup>. Jis liudija apie investavimą į akcinės bendrovės akcinį kapitalą, padalytą į vienaarūšes (bent savo klasėje) dalis (akcijas).<sup>28</sup> Ši savybė įgyja vis daugiau reikšmės, nes paskutiniu metu akcijos tampa ne tik priemone dalyvauti valdant juridinį asmenį, bet tiesiog investicija – į žinomos akcinės bendrovės akcijas investuojama ne siekiant dalyvauti jos akcininkų susirinkimuose, priimti sprendimus valdant ją, bet tikintis, kad didės akcijų vertė<sup>29</sup>.

Akcinių bendrovių akcijos yra *nuosavybės* vertybinis popierius (Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo<sup>30</sup> 2 straipsnio 23 dalies 1 punktą), kadangi jis suteikia, pavyzdžiui, teisę dalyvauti valdant įmonę, o valdymo teisė yra viena iš nuosavybės teisės turinį sudarančių teisių<sup>31</sup>. Civilinio kodekso 1.101 straipsnio 7 dalyje nurodyti nuosavybės vertybinių popierių, taigi, ir akcijų, požymiai. Akcija patvirtina jos savininko nuosavybės dalį bendrovėje<sup>32</sup>: priklausomai nuo to, kiek akcijų asmuo įsigijo, jis tampa bendrovės bendraturčiu arba vieninteliu savininku<sup>33</sup>. Kitur pažymima, kad akcija – tai nuosavybės vertybinis popierius, patvirtinantis jos savininko teisę į kapitalą, kurio vertė priklauso nuo tos pridėtinės vertės (pajamų srauto), kurią šis kapitalas suteikia jo savininkui.<sup>34</sup>

Kaip cituodami Sealy nurodo J. Lowry ir A. Digman, akcijos koncepcija turi trejopą reikšmę. Pirma, ji kiekybiškai nurodo akcininko finansinės rizikos dalį bendrovėje ir nustato jo pareigą prisidėti prie bendrovės finansavimo. Antra, tai akcininko bendro dalyvavimo bendrovės valdyme, jos teisės tapti nariu ir įgyvendinti teises, kylančias iš

<sup>26</sup> Plačiau žr., pavyzdžiui, KIRŠIENĖ, J. Akcininko teisių į bendrovės turtą prigimties teoriniai ir praktiniai aspektai. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 31(23), p. 67-79.

<sup>27</sup> TAMINSKAS, A. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras*: pirmoji knyga. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001, p. 220.

<sup>28</sup> VIŠINSKIS, V. Išieškojimo nukreipimas į vertybinius popierius. *Jurisprudencija*, 2001, nr. 23(15), p. 194.

<sup>29</sup> LAURINAVIČIUS, K. Vertybinių popierių vieta civilinių teisių objektų sistemoje. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 56.

<sup>30</sup> Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626 (su pakeitimais ir papildymais).

<sup>31</sup> TAMINSKAS, A. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras*: pirmoji knyga. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001, p. 222.

<sup>32</sup> AB Šiaulių bankas. *Finansinių priemonių ir joms būdingos rizikos aprašymas*. Patvirtinta AB Šiaulių banko valdybos 2007 m. spalio 29 d. posėdžio protokolu Nr. 32. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.], p. 3. Prieiga per internetą: [www.sb.lt/filemanager/download/358/Finansiniu%20priemoniu%20ir%20joms%20budingos%20rizikos%20aprasymas.pdf](http://www.sb.lt/filemanager/download/358/Finansiniu%20priemoniu%20ir%20joms%20budingos%20rizikos%20aprasymas.pdf).

<sup>33</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. *Akcijos*. Klubas „Pinigų srautas“/Investuotojui/Investuotojo ABC [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <http://finansai.pinigusrautas.lt/investuotojo-abc/akcijos.html>.

<sup>34</sup> KIRŠIENĖ, J. Akcininko nuosavybės teisės įgyvendinimo problemos. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 90.

narystės, matas. Trečia, tai turto rūšis, specifinė teisė, kuri egzistuoja tik dėl to, kad ją pripažįsta teisė ir kurią įgyvendinti galima tik kreipiantis į teismą (angl. – *chose in action*).<sup>35</sup>

Apibendrinant galima teigti, kad turbūt tiksliausiai akciją apibūdina apibrėžimas, teigiantis, jog akcija – tai juridinis instrumentas, suteikiantis tam tikrų teisių visumai materialinę formą, turint tikslą joms pritaikyti teisinį daiktų režimą<sup>36</sup>. Kaip vienas pagrindinių akcijos požymių dažnai nurodomas tam tikrų teisių suteikimas jos savininkui. Akcininkas turi teises ir pareigas, kylančias iš bendros akcijos prigimties, o papildomos specifinės teisės ir pareigos įgyjamos, jeigu turima akcija priklauso atitinkamai klasei ar rūšiai.<sup>37</sup> Taigi akcininko teisių apimtis ir turinys priklauso nuo turimos akcijos klasės ir rūšies, todėl akcijų klasifikacijos analizė reikšminga siekiant išsamiai atskleisti šių teisių pobūdį.

## 1. 2. Akcijos nominali vertė

Lietuvoje kiekvienos akcijos būtinas rekvizitas yra jos nominali vertė.<sup>38</sup> Akcijos nominali vertė turi būti nurodyta bendrovės įstatuose (Akcininkų bendrovių įstatymo 4 straipsnio 2 dalies 6 punktas) ir steigimo sutartyje (7 straipsnio 2 dalies 5 punktas).

Akcijos nominali vertė – tai pirminio akcijų išleidimo metu bendrovės steigėjų nustatyta vienos akcijos vertė.<sup>39</sup> Nominali akcijos vertė laikytina bendrovės įstatinio kapitalo matu<sup>40</sup>; pagal ją yra nustatoma investuotojui priklausanti bendrovės kapitalo dalis.<sup>42</sup>

Visuotinis akcininkų susirinkimas turi išimtinę teisę nustatyti išleidžiamų akcijų nominalią vertę (Akcininkų bendrovių įstatymo 20 straipsnio 1 dalies 5 punktas; šis

<sup>35</sup> LOWRY, J.; DIGMAN, A. *Company Law*. Second edition. Lexis Nexis, 2003, p. 156.

<sup>36</sup> KIRŠIENĖ, J. Akcininko nuosavybės teisės įgyvendinimo problemos. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 89.

<sup>37</sup> LOWRY, J.; DIGMAN, A. *Company Law*. Second edition. Lexis Nexis, 2003, p. 156.

<sup>38</sup> DRIZGA, V. Kapitalo formavimas: akcijos, jų formos ir klasės. In *Mano verslas*. UAB „Verslo žinios“, www.vz.lt, 2006 m. vasario 24 d., Nr. 38 [žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.], p. 15. Prieiga per internetą: <[www.spp.lt/ABC/kapitalas.pdf](http://www.spp.lt/ABC/kapitalas.pdf)>.

<sup>39</sup> NAUDŽIŪNIENĖ, L. *Dažnai užduodami klausimai*. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija/Investuotojų švietimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=faq.browse&paging=15>>.

<sup>40</sup> DRIZGA, V. Kapitalo formavimas: akcijos, jų formos ir klasės. In *Mano verslas*. UAB „Verslo žinios“, www.vz.lt, 2006 m. vasario 24 d., Nr. 38 [žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.], p. 15. Prieiga per internetą: <[www.spp.lt/ABC/kapitalas.pdf](http://www.spp.lt/ABC/kapitalas.pdf)>.

<sup>41</sup> Pagal Akcininkų bendrovių įstatymo 38 straipsnio 2 dalį, įstatinio kapitalo dydis yra lygus visų pasirašytų bendrovės akcijų nominalių verčių sumai.

<sup>42</sup> NAUDŽIŪNIENĖ, L. *Dažnai užduodami klausimai*. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija/Investuotojų švietimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=faq.browse&paging=15>>.

sprendimas priimamas kvalifikuota balsų dauguma, kuri negali būti mažesnė kaip 2/3 visų susirinkime dalyvaujančių akcininkų akcijų suteikiamų balsų; 28 straipsnio 1 dalies 2 punktas). Pagal Akcinių bendrovių įstatymo 40 straipsnio 6 dalį, akcijos nominali vertė turi būti išreikšta litais be centų.

Akcijos nominali vertė nebūtinai atspindi jos rinkos kainą, kuri gali būti aukštesnė arba žemesnė negu nustatytoji akcijos nominali vertė<sup>43</sup>, tačiau pagal Akcinių bendrovių 45 straipsnio 2 dalį, akcijos emisijos kaina turi būti ne mažesnė už jos nominalią vertę. Nominalia akcijos verte remiamasi apskaičiuojant privilegijuotųjų akcijų dividendo dydį procentais (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnis 6 dalis), dalijant likusį likviduojamos bendrovės turtą (73 straipsnio 13 dalis).

Akcijų nominali vertė gali būti keičiama, pavyzdžiui, stipriai pakilus jos rinkos kainai.<sup>44</sup> Akcijų nominalios vertės gali būti didinamos arba mažinamos didinant arba mažinant įstatinį kapitalą (Akcinių bendrovių įstatymo 49 straipsnio 2 dalis, 52 straipsnio 3 dalies 1 punktas).

Kai kuriose jurisdikcijose leidžiamos akcijos, neturinčios nominalios vertės. Nominalios vertės nebuvimas reiškia, kad įsipareigojimas dalinamas į dalis, kurių vertė kinta nepriklausomai nuo galimai klaidinančios akcijos nominalios vertės.<sup>45</sup> Jungtinėse Amerikos Valstijose (toliau – JAV) nominalios vertės atsisakantys teisės aktai priimti 1912 m. Paprastai šioje valstybėje leidžiama akcijas be nominalios vertės parduoti kaina, nustatyta bendrovės įstatuose, kaina, nustatyta akcininkų sprendimu, arba, jei tai numato įstatai, kaina, nustatyta valdybos (tai dažniausiai pasitaikantis variantas).<sup>46</sup> Platus tokių akcijų poreikis pripažįstamas teisininkų ir finansų pramonės. Akcijų be nominalios vertės įteisinimą palankiai vertino SLIM grupė, Giovannini grupė savo pranešime „Euro įvedimo poveikis kapitalo rinkoms“ (*The Impact of the Introduction of the Euro on Capital Markets*)<sup>47</sup>, 1954 m. Gedge komisija (*Gedge Committee*), Jenkins komisija (*Jenkins Committee*); profesorius Gower siūlė atsisakyti nominalios akcijos vertės,

---

<sup>43</sup> AB Šiaulių bankas. *Finansinių priemonių ir joms būdingos rizikos aprašymas*. Patvirtinta AB Šiaulių banko valdybos 2007 m. spalio 29 d. posėdžio protokolu Nr. 32. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.], p. 3. Prieiga per internetą: [www.sb.lt/filemanager/download/358/Finansiniu%20priemoniu%20ir%20joms%20budingos%20rizikos%20aprasymas.pdf](http://www.sb.lt/filemanager/download/358/Finansiniu%20priemoniu%20ir%20joms%20budingos%20rizikos%20aprasymas.pdf).

<sup>44</sup> AB SEB bankas. *Finansinių priemonių rizikos aprašymas*. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.], p. 3. Prieiga per internetą: [www.seb.lt/pdf/lt/finansiniu\\_priemoniu\\_rizikos\\_aprasymas.pdf](http://www.seb.lt/pdf/lt/finansiniu_priemoniu_rizikos_aprasymas.pdf).

<sup>45</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 225-226.

<sup>46</sup> BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991, p. 145-146.

<sup>47</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. 2002 m. lapkričio 4 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 82. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf).

nurodant tik kapitalą, apmokėtą kapitalą, akcijos kurso apskaitą. Siūlymas tokias akcijas įteisinti Jungtinėje Karalystėje 1967 m. buvo nepriimtas; 1973 m. Heath vyriausybės baltajame pranešime tokių akcijų įvedimui taip pat išreikštas nepritarimas, pastebint, kad nėra tokių akcijų praktinio poreikio.<sup>48</sup> Teisinėje literatūroje nurodoma, kad reikalavimas kiekvienai akcijai turėti nominalią vertę, yra nepagrįstas ir neprotingas, nes nominali vertė yra bereikšmė ir gali būti klaidinanti. Svarbia nominalios vertės funkcija gali būti laikoma tai, kad ji nurodo minimalią akcininko turtinę atsakomybę taip pabrėžiant, jog akcininkas be teisių bendrovės atžvilgiu turi ir pareigų. Tačiau akcijas išleidžiant su sąlyga, kad jos turi būti pilnai apmokėtos ir parduodant kaina, didesne nei nominali vertė, ir ši funkcija nėra tokia reikšminga.<sup>49</sup>

Aukštosios bendrovių teisės ekspertų grupės pranešime „Dėl naujos Europos bendrovių teisės reguliacinės aplinkos struktūros“ (*Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*) pažymima, kad Antroji bendrovių teisės direktyva<sup>50</sup> leidžia akcijoms turėti trupmeninę, o ne nominalią vertę.<sup>51</sup> Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė nurodė, kad pagal vyraujančią nuomonę, Antrosios bendrovių teisės direktyvos 8 straipsnio 1 dalis, draudžianti išleisti akcijas žemiau nominalios vertės, būtų vienintelis neatitikimas, o esant akcijų be nominalios vertės sistemai ji būtų suderinama su bendrais Antrosios bendrovių teisės direktyvos principais dėl kapitalo formavimo ir palaikymo. Kiti mano, kad akcijų be nominalios vertės įteisinimas reikalautų esmingesnio Antrosios bendrovių teisės direktyvos sistemos pakeitimo. Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė išreiškė nuomonę, kad dėl šio klausimo reikia atlikti detalesnę analizę.<sup>52</sup>

Įvairiuose pagrindinio Europos Sąjungos bendrovių teisės šaltinio – Antrosios bendrovių teisės direktyvos – straipsniuose (pavyzdžiui, 3 straipsnio h punkte, 8 straipsnio 1 dalyje, 9 straipsnio 1 dalyje ir t. t.) minima, kad akcijos nominalios vertės gali

---

<sup>48</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 225-226.

<sup>49</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 617.

<sup>50</sup> 1976 m. gruodžio 13 d. Antroji tarybos direktyva 77/91/EEB 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 (OL, 1977 L 26/1).

<sup>51</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. 2002 m. lapkričio 4 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 14. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)>.

<sup>52</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. 2002 m. lapkričio 4 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 83. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)>.

nebūti (nurodant pavyzdžiui, „nominali akcijų vertė arba, kai nėra nominalios vertės“), taigi, vadovaujantis lingvistiniu teisės aiškinimo metodu, laikytina, kad akcijų be nominalios vertės išleidimas Europos Sąjungos bendrovių teisės reikalavimams neprieštarautų. Atsižvelgiant į išdėtus argumentus ir kitų valstybių praktiką, galima manyti, kad nominalios akcijos vertės atsisakymas atitiktų rinkos poreikius.

## 2. Paprastosios ir privilegijuotosios akcijos

### 2. 1. Paprastosios akcijos

Paprastosios akcijos sudaro pagrindinę bendrovės akcijų dalį (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 1 dalis). Jeigu bendrovė turi kelias akcijų klases, bet viena akcija turi būti paprastoji.<sup>53</sup> Paprastosios akcijos yra išleidžiamos ribotos civilinės atsakomybės bendrovių kaip rizikos kapitalas.<sup>54</sup>

Paprastosios akcijos – tai įprastos bendrovės akcijos, kurios nesuteikia specialių privilegijų ar teisių apribojimų.<sup>55</sup> Tai bendrovės akcinio kapitalo dalys, kurių savininkai (akcininkai) tampa bendrovės nariais, turinčiais teisę balsuoti metiniuose susirinkimuose, rinkti bendrovės valdybą ir gauti dividendus iš bendrovės pelno.<sup>56</sup>

Kriterijus, kuriuo remiantis paprastosios akcijos atskiriamos nuo privilegijuotųjų, yra šių rūšių akcijų jų turėtojams suteikiamos teisės. Akcininkų teises nustato Akcinių bendrovių įstatymas, kiti įstatymai ir bendrovės įstatai (Akcinių bendrovių įstatymo 14 straipsnis).

Viena pagrindinių akcininko teisių dažnai laikoma akcininko teisė gauti dividendą. Tai matyti ir iš „akcijos“ sąvokos apibrėžimų žodynuose, kur teigiama, kad akcija – tai vertybinis popierius, duodantis dividendą<sup>57</sup>. Tokios nuomonės laikomasi ir doktrinoje, kur pabrėžiama, jog akcininko teisė gauti dividendą yra pagrindinė akcininko teisė ir pagrindinė bendrovės pareiga akcininkams yra užtikrinti tos teisės įgyvendinimą, o bendrovės vadybininkai turėtų siekti, kad dividendai būtų kuo didesni. Tačiau taip pat pažymima, kad dividendai kaip akcijos suteikiama teisė svarbesnė fiziniams asmenims, tuo tarpu juridiniai asmenys labiau siekia būti kitų juridinių asmenų akcininkais norėdami turėti įtakos juos valdant, turėdami tikslą pratęsti gamybos procesą, nustatyti ir palaikyti glaudžius tarpusavio ryšius.<sup>58</sup>

---

<sup>53</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 624.

<sup>54</sup> RUTTERFORD, J. *Introduction to Stock Exchange Investment*. Second edition. Macmillan, 1993, p. 129.

<sup>55</sup> COLLIN, P. H. *Dictionary of Law*. Second edition. Peter Collin Publishing, 1997, p. 224.

<sup>56</sup> PEARCE, D. W. *Aiškinamasis ekonomikos anglų – lietuvių kalbų žodynas*. Vilnius: TEV, 2006, p. 200.

<sup>57</sup> *Dabartinės lietuvių kalbos žodynas*. 4-asis leidimas. Vilnius: Mokslo ir enciklopedijų leidybos institutas, 2000, p. 5; VAIKEVIČIŪTĖ, V. *Tarptautinių žodžių žodynas*. Vilnius: „Žodynas“, 2002, p. 49; KVIETKAUSKAS, V. *Tarptautinių žodžių žodynas*. Vilnius: Vyriausioji enciklopedijų redakcija, 1985, p. 17.

<sup>58</sup> KIRŠIENĖ, J. Akcininko nuosavybės teisės įgyvendinimo problemos. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 93-94.

Teisės į dividendą įgyvendinimo tvarka yra vienas esminių paprastųjų ir privilegijuotųjų akcijų skirtumų. Doktrinoje apibrėžiant paprastąsias ir privilegijuotąsias akcijas dažnai pasitelkiamas būtent šis požymis<sup>59</sup>. Dividendas yra akcininkui paskirta pelno dalis, proporcinga jam nuosavybės teise priklausančių akcijų nominaliai vertei (Akcinių bendrovių įstatymo 60 straipsnio 1 dalis), kuris mokamas visuotiniam akcininkų susirinkimui priėmus sprendimą skirti ir išmokėti dividendus (20 straipsnio 1 dalies 9 punktas, 60 straipsnio 2 dalis). Pažymėtina, kad, pavyzdžiui, JAV teisę paskirti ir išmokėti dividendus turi bendrovės valdyba. Turėdama teisę spręsti dėl dividendų mokėjimo, ji gali pasitelkti įvairius mechanizmus, siekdama pajamų srautą nukreipti tam tikroms akcijų klasėms.<sup>60</sup> Taigi akcininkų teisė spręsti dėl dividendų išmokėjimo laikytina svarbia jų finansinių teisių garantija.

Tiek Lietuvos (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 2 dalis), tiek kitų valstybių jurisdikcijose paprastųjų akcijų savininkų teisė į dividendą įgyvendinama tik po to, kai yra įgyvendintos atitinkamos privilegijuotųjų akcijų savininkų turtinės teisės. Įgyvendinant teisę gauti likviduojamos bendrovės turto dalį (Akcinių bendrovių įstatymo 73 straipsnio 13 dalis) privilegijuotosios akcijos taip pat turi pirmenybę paprastųjų akcijų savininkų atžvilgiu, kurie yra paskutiniai tarp pretenduojančiųjų į likviduojamos bendrovės turtą: pirmiau bus tenkinamos kitų reikalavimo teisę turinčių asmenų pretenzijos (valstybės, kreditorių, obligacijų savininkų, privilegijuotųjų akcijų savininkų) ir tik su jais atsiskaičius, jei dar lieka turto, jis proporcingai padalijamas paprastųjų akcijų savininkams.<sup>61,62</sup>

Daugelis autorių teigia, kad paprastosios akcijos rodo nuosavybės dalį bendrovėje<sup>63</sup>, tačiau iš tiesų, kaip matyti iš minėtų bruožų, jos labiau atspindi likutinio reikalavimo

---

<sup>59</sup> Pavyzdžiui, privilegijuotosios akcijos apibrėžiamos kaip bendrovės akcijos, turinčios pirmenybę išmokant dividendus prieš paprastąsias akcijas, tačiau po bendrovės obligacijų padengimo (PEARCE, D. W. *Aiškinamasis ekonomikos anglų – lietuvių kalbų žodynas*. Vilnius: TEV, 2006, p. 497).

<sup>60</sup> BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991, p. 175.

<sup>61</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. *Akcijos*. Klubas „Pinigų srautas“/Investuotojui/Investuotojo ABC [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.pinigusrautas.lt/investuotojo-abc/akcijos.html>>.

<sup>62</sup> Pagal Civilinio kodekso 2.113 straipsnio 1 dalį, likviduojant juridinį asmenį kreditorių reikalavimai tenkinami šia tvarka: pirmiausia tenkinami likviduojamo juridinio asmens turto įkeitimu užtikrinti reikalavimai – iš įkeisto turto vertės; pirmąją eilę tenkinami darbuotojų reikalavimai, susiję su darbo santykiais; reikalavimai atlyginti žalą dėl suluošinimo ar kitokio sveikatos sužalojimo, susirgimo profesine liga arba žuvus dėl nelaimingo atsitikimo darbe; taip pat fizinių asmenų reikalavimai apmokėti už perdirbti supirktą žemės ūkio produkciją; antrąją eilę tenkinami reikalavimai dėl mokesčių bei kitų įmokų į biudžetą ir dėl privalomojo valstybinio socialinio draudimo ir privalomojo sveikatos draudimo įmokų; dėl užsienio paskolų, kurioms suteikta valstybės arba Vyriausybės garantija; trečiąją eilę tenkinami visi likę kreditorių reikalavimai.

<sup>63</sup> Pavyzdžiui, BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 45.

teises po to, kai patenkinami pirmenybę turinčių asmenų reikalavimai<sup>64</sup>. Likutinio reikalavimo teisė suprantama kaip reiškianti, jog paprastųjų akcijų savininkų reikalavimai tiek likviduojant bendrovę, tiek paskirstant pelną tenkinami paskutinėje eilėje.<sup>65</sup>

Be to, pažymėtina, kad bendrovei neleidžiama įstatuose ar akcijų pasirašymo sutartyje nustatyti dividendo dydžio paprastųjų akcijų savininkams (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 4 dalis). Taigi paprastųjų akcijų turėtojams išmokėtino dividendo dydis kasmet gali skirtis priklausomai nuo bendrovės gauto pelno ir turimų grynujų pinigų; jis gali būti nemokamas, jei veiklos rezultatai blogi arba jeigu nusprendžiama jo nemokėti, kad lėšas būtų galima investuoti į gamybos plėtrą.<sup>66</sup>

Minėtos savybės suponuoja tai, kad paprastųjų akcijų savininkai prisiima liekamąją verslo riziką, nes yra atsakingi už bendrovės veiklos nuostolius<sup>67</sup>, o paprastoji akcija yra vertinga tik tiek, kiek ją išleidusi bendrovė<sup>68</sup>. Dėl daugybės veiksnių, tarp jų ir netinkamo bendrovės valdymo, paprastosios akcijos kaip prekės vertė gali stipriai sumažėti.<sup>69</sup>

Tačiau ribota bendrovės civilinė atsakomybė reiškia, kad daugiausia, ką nesėkmės atveju akcininkai gali prarasti, yra jų pradinė investicija – blogiausiu atveju akcininkai turės bevertes akcijas.<sup>70</sup> Bendrovės klestėjimo laikotarpiu paprastųjų akcijų savininkai gali gauti netgi didesnius dividendus nei privilegijuotųjų akcijų savininkai<sup>71</sup>. Taigi paprastosios akcijos pasižymi ribota civiline atsakomybe ir neribotu pelnu – investuotojas apmokėtų paprastųjų akcijų atveju negali prarasti daugiau nei 100% savo investicijos, tačiau jo pajamos iš šių akcijų gali būti daug didesnės.<sup>72</sup>

Paprastosios akcijos iš kitų akcijų rūšių dažniausiai išsiskiria ir suteikiamomis balsavimo teisėmis. Pagal Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 2 dalį, visos paprastosios akcijos suteikia balso teisę, tuo tarpu bendrovės įstatuose gali būti nustatyta, kad kai kurių klasių privilegijuotosios akcijos balsavimo teisės nesuteikia<sup>73</sup>.

---

<sup>64</sup> CHORAFAS, D. N. *The Management of Equity Investments*. Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005, p. 83.

<sup>65</sup> BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 45.

<sup>66</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. *Investuotojo žodynelis*. Investuotojų švietimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=70&paging=0>>.

<sup>67</sup> PEARCE, D. W. *Aiškinamasis ekonomikos anglų – lietuvių kalbų žodynas*. Vilnius: TEV, 2006, p. 200.

<sup>68</sup> ŠULINSKAS, V. *Akcijų rūšys*. 2008 m. birželio 15 d. [žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.idomu.net/node/13>>.

<sup>69</sup> CHORAFAS, D. N. *The Management of Equity Investments*. Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005, p. 83.

<sup>70</sup> BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 45.

<sup>71</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. *Akcijos*. Klubas „Pinigų srautas“/Investuotojui/Investuotojo ABC [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.pinigusrautas.lt/investuotojo-abc/akcijos.html>>.

<sup>72</sup> RUTTERFORD, J. *Introduction to Stock Exchange Investment*. Second edition. Macmillan, 1993, p. 131.

<sup>73</sup> Privilegijuotųjų akcijų, kurios nesuteikia balsavimo teisės, savininkams teisė balsuoti suteikiama Akcinių bendrovių įstatymo nustatytais atvejais (17 straipsnio 3 dalis).



Teisė dalyvauti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose, priešingai nei teisė balsuoti, nepriklauso nuo akcijų rūšies (šios teisės išskiriamos Akcinių bendrovių įstatymo 16 straipsnio 1 dalies 1 ir 2 punktuose). Tai reikšminga, pavyzdžiui, tuo atveju, kai akcininkai sudaro balsavimo sutartį ir išduoda įgaliojimą trečiajam asmeniui balsuoti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose jų vardu (Civilinio kodekso 2.88 straipsnio 2 dalis). Tokią sutartį sudarę akcininkai neturi teisės patys balsuoti ar išduoti tokius įgaliojimus kitiems asmenims (Civilinio kodekso 2.88 straipsnio 3 dalis), tačiau visuotiniuose akcininkų susirinkimuose gali dalyvauti<sup>74</sup>. Tačiau, kaip vienoje iš savo bylų<sup>75</sup> konstatavo Lietuvos Aukščiausiasis Teismas, „dalyvavimas“ visuotiniame akcininkų susirinkime sutapatinamas su galimybe balsuoti Akcinių bendrovių įstatymo 27 straipsnio 1 dalies prasme (nustatant visuotinio akcininkų susirinkimo kvorumą): „reikia aiškintis, ar atvykęs į akcininkų susirinkimą akcininkas gali jame dalyvauti, t. y. ar jis gali balsuoti priimant sprendimus.“ Teismas pažymėjo, kad aiškinantis įstatyme vartojamą žodį „dalyvauja“ lingvistine prasme, reikėtų suprasti, kad „dalyvauti“ reiškia „veikti drauge su kitais“. Akcinių bendrovių įstatymo prasme žodis „dalyvauti“ akcininkų susirinkime reiškia balsuoti, priimti nutarimus drauge su kitais akcininkais. Nagrinėjamu atveju akcininkų atvykimas fizine prasme, kai jie negalėjo pasinaudoti savo balsu, visiškai neturėjo reikšmės nustatant kvorumą. Teisėjų kolegija sutiko su apeliacinės instancijos teismo padaryta išvada, kad dalyvavimo akcininkų susirinkime tikslas yra balsuoti, todėl jeigu akcininkas neturi realios galimybės įgyvendinti šią savo neturtinę teisę (balsavimo teise jam uždrausta naudotis), negalima pripažinti, kad toks akcininkas dalyvauja susirinkime, nors ir yra į jį atvykęs.

Išskyrus tam tikrus skirtumus bendrovės įstatinio kapitalo didinimo atveju<sup>76</sup>, kitos aukščiau minėtos akcijų suteikiamos teisės paprastųjų ir privilegijuotųjų akcijų atveju pagal Akcinių bendrovių įstatymą nesiskiria. Tačiau visuomet atkreiptinas dėmesys į bendrovės įstatus, kuriuose gali būti numatytos papildomos neturtinės teisės. Pažymėtina, kad, išskyrus įstatymų nustatytus atvejus, Akcinių bendrovių ir kitų įstatymų nustatytos

---

<sup>74</sup> BARTKUS, G. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras*: antroji knyga. Asmenys. Vilnius: Justitia, 2002, p. 196.

<sup>75</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. vasario 27 d. nutartis civilinėje byloje UAB „Kaminera“ v. D. Š., Nr. 3K-3-96/2006, kat. 27.3.2.1.

<sup>76</sup> Paprastųjų ir privilegijuotųjų akcijų savininkų teisės skiriasi, kai iš bendrovės nepaskirstytojo pelno ar sudarytų iš paskirstytojo pelno rezervų Akcinių bendrovių įstatymo nustatyta tvarka didinamas įstatinis kapitalas. Tokiu atveju tik paprastųjų akcijų savininkai turi teisę gauti naujų akcijų. Tačiau jeigu įstatinis kapitalas didinamas iš akcijų priedų ar perkainojimo rezervo, privilegijuotųjų ir paprastųjų akcijų savininkai turi lygias teises gauti naujų akcijų (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 3 dalis). Be to, kai bendrovė didina įstatinį kapitalą iš bendrovės lėšų išleisdama naujas akcijas, akcininkai, išskyrus minėtą atvejį, turi teisę nemokamai gauti būtent naujų paprastųjų akcijų, kurių skaičius būtų proporcingas jiems visuotinio akcininkų susirinkimo, priėmusio sprendimą padidinti įstatinį kapitalą, dienos pabaigoje (akcinėje bendrovėje – teisių apskaitos dienos pabaigoje) nuosavybės teise priklausančių akcijų nominaliai vertei (Akcinių bendrovių įstatymo 51 straipsnio 4 dalis).

akcininkų turtinės ir neturtinės teisės negali būti apribotos (Akcinų bendrovių įstatymo 14 straipsnio 1 dalis). Tokia taisyklė nustatyta 1998 m. kovo 19 d. Lietuvos Respublikos įstatymo dėl Lietuvos Respublikos akcinų bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo<sup>77</sup> 8 straipsnio 1 dalyje. 1997 m. gruodžio 10 d. aiškinamajame rašte dėl Lietuvos Respublikos akcinų bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto<sup>78</sup> nurodyta, kad toks įstatymo pakeitimas uždraustų galimybę bendrovių įstatuose nustatyti įstatymų nenumatytus akcininkų teisių apribojimus; tuo siekiama išplėsti akcininkų teises ir užtikrinti jų apsaugą. Tokios taisyklės įtvirtinimas laikytinas reikšminga smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos garantija, nes stambieji akcininkai, naudodamiesi turima balsų dauguma, bendrovės įstatuose neretai numatydavo punktus, ribojančius smulkiųjų akcininkų turtines ir neturtines teises<sup>79</sup>. Taigi šiuo metu bendrovės įstatuose ir steigimo sutartyje nurodant skirtingų klasių akcijų suteikiamas teises, kaip reikalaujama Akcinų bendrovių įstatymo 4 straipsnio 2 dalies 6 punkte, 7 straipsnio 2 dalies 6 punkte bei 40 straipsnio 4 dalyje, nuo bendro akcijų suteikiamų teisių sąrašo, nurodytų Akcinų bendrovių įstatyme, galima nukrypti:

1. turtinių teisių atveju:

- a) jas riboti galima tik įstatymų numatytais atvejais (Akcinų bendrovių įstatymo 14 straipsnio 1 dalis);
- b) papildomos turtinės teisės gali būti suteikiamos tik numatytose įstatymuose (15 straipsnio 1 dalies 7 punktas);

2. neturtinių teisių atveju:

- a) jas riboti galima tik įstatymų numatytais atvejais (14 straipsnio 1 dalis), pavyzdžiui, gali būti ribojama teisė balsuoti (16 straipsnio 3 dalis, 17 straipsnio 3 dalis);
- b) papildomos neturtinės teisės gali būti numatytos (16 straipsnio 2 dalis), tačiau visoms vienos klasės akcijoms suteikiamos teisės turi būti vienodos (40 straipsnio 4 dalis).

Taigi galimybė bendrovės įstatuose keisti Akcinų bendrovių įstatyme pateiktą standartinį akcijų suteikiamų teisių sąrašą yra gana ribota.

Akcinų bendrovių įstatymo 42 straipsnio 4 dalyje nustatyta, kad bendrovės paprastosios akcijos negali būti konvertuojamos į privilegijuotąsias akcijas. Panaši taisyklė nustatyta, pavyzdžiui, kai kuriose JAV valstijose, kur draudžiami vertybiniai

<sup>77</sup> Valstybės žinios, 1998, Nr. 36-961.

<sup>78</sup> Pateikė GUDELIS, V. Darbo grupė. Nr. P-945. Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>79</sup> KIRŠIENĖ, J. Akcininko teisių į bendrovės turtą prigimties teoriniai ir praktiniai aspektai. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 31(23), p. 76.

popieriai, konvertuojami į akcijas, turinčias pirmenybės teises ir privilegijas dividendų ir likviduojamos bendrovės turto dalies atžvilgiu.<sup>80</sup>

Teisinėje literatūroje nurodoma, kad galimos atskiros paprastųjų akcijų klasės, finansinio dalyvavimo prasme suteikiančios lygias teises, bet besiskiriančios suteikiamomis balsavimo teisėmis. Tokiu atveju jos paprastai vadinamos A klasės, B klasės, C klasės ir t. t. paprastosiomis akcijomis. Be to, tam tikrais atvejais paprastosios akcijos gali tapti privilegijuotomis, nes, kai pastarosios suteikia pakankamas teises dalyvauti bendrovės pajamose ar kapitale, o tuo labiau abiejuose, jos gali būti vadinamos tiek privilegijuotomis, tiek privilegijuotomis paprastosiomis akcijomis.<sup>81</sup>

Kaip bus matyti tolesnėje darbo dalyje, tik paprastosios akcijos (kitaip nei privilegijuotosios) gali būti aiškiai atskirtos nuo obligacijų tiek teisinio reguliavimo požiūriu, tiek praktikoje<sup>82</sup>. Taigi manytina, kad paprastosios akcijos yra „gryniausia“ akcijų forma, tiksliausiai atspindi akcijos prigimtį.

---

<sup>80</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 133.

<sup>81</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 624.

<sup>82</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 624.

## 2. 2. Privilegiuotosios akcijos

### 2. 2. 1. Privilegiuotųjų akcijų samprata

Privilegiuotosios akcijos – tai akcijos, kurios į bendrovės pelną ir turtą suteikia pirmesnę reikalavimo teisę nei paprastosios akcijos.<sup>83</sup> Dažniausiai jos nesuteikia balsavimo teisių, o dividendai šių akcijų savininkams išmokami prieš visų kitų akcijų savininkus ir bendrovę likviduojant jų nominali vertė apmokama pirma.<sup>84</sup> Privilegiuotųjų akcijų pirmenybės paprastųjų akcijų atžvilgiu gali būti įvairios: kelių balsų vietoj vieno suteikimas, dividendo dydis, išmokų eiliškumas ir kt.<sup>85</sup>, tačiau dažniausiai jos siejamos su privilegiuota reikalavimo teise į bendrovės pajamas<sup>86</sup> ir turtą<sup>87</sup>.

### 2. 2. 2. Privilegiuotųjų akcijų teisė į dividendą

Privilegiuotųjų akcijų savininkai visų pirma turi pirmenybę prieš paprastųjų akcijų savininkus įgyvendindami teisę gauti dividendą (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 2 dalis), kurio konkretus (nekintamas) dydis procentais, skaičiuojant nuo akcijos nominalios vertės, turi būti nustatytas bendrovės, išleidžiančios privilegiuotąsias akcijas, įstatuose (42 straipsnio 6 dalis). Viena labiausiai paplitusių šių akcijų suteikiamų privilegijų – tai galimybė gauti didesnius dividendų procentus, palyginti su paprastosiomis akcijomis<sup>88</sup>, tačiau, kaip jau minėta, bendrovei dirbant itin pelningai, paprastųjų akcijų savininkų gaunami dividendai gali būti didesni<sup>89</sup>, be to, infliacijos atveju fiskuoto dydžio dividendas yra privilegiuotosios akcijos trūkumas, nes jo vertė, priešingai nei paprastųjų akcijų suteikiamo dividendo, nekyla.<sup>90</sup> Kadangi privilegiuotosios akcijos paprastai suteikia teisę į fiksuoto dydžio dividendą, jos

---

<sup>83</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 406.

<sup>84</sup> COLLIN, P. H. *Dictionary of Law*. Second edition. Peter Collin Publishing, 1997, p. 224.

<sup>85</sup> STANISLOVAITIS, R. *Komercinė teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2005, p. 69.

<sup>86</sup> Pavyzdžiui, GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 406.

<sup>87</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 131.

<sup>88</sup> STANISLOVAITIS, R. *Komercinė teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2005, p. 69.

<sup>89</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. *Akcijos*. Klubas „Pinigų srautas“/Investuotojui/Investuotojo ABC [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.pinigusrautas.lt/investuotojo-abc/akcijos.html>>.

<sup>90</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 224.

vertinamos investuotojų, kurie iš akcijų labiau siekia gauti pajamų ar tikisi patikimos finansinės priemonės ekonominio sunkmečio laikotarpiu, nei akcijų vertės kilimo.<sup>91</sup>

Privilegijuotųjų akcijų dividendo dydžio nustatymo reguliavimas Lietuvoje ne kartą keitėsi. 1997 m. gruodžio 10 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto<sup>92</sup> 27 straipsnio 3 dalyje buvo siūloma papildyti 1994 m. Akcinių bendrovių įstatymo 35 straipsnio 4 dalį nauju trečiuoju sakiniu, kuriuo būtų nustatoma pareiga įstatuose nustatyti konkretų (nekintamą) privilegijuotų akcijų dividendo dydį procentais, skaičiuojant nuo akcijos nominalios vertės, bet nedidesnį kaip įstatų priėmimo dieną buvusi trijų vidutinių paskutinio ketvirčio Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių palūkanų normų.

Privilegijuotųjų akcijų dividendo dydžio ribojimas aptariamasis ir 1998 m. sausio 21 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto<sup>93</sup> 28 straipsnio 3 dalyje, 1998 m. vasario 23 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto<sup>94</sup> 28 straipsnio 3 dalyje. Nors Lietuvos Respublikos Prezidento 1998 m. kovo 18 d. pateiktame Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto priede<sup>95</sup> išreiškiama nuomonė, kad apribojant privilegijuotų akcijų dividendo dydį būtų nepagrįstai kišamasi į bendrovės vidaus reikalus, šis pasiūlymas buvo priimtas ir 1998 m. kovo 19 d. Lietuvos Respublikos įstatymu dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo 28 straipsnio 3 dalyje nurodyta, kad 1994 m. Akcinių bendrovių įstatymo 35 straipsnio 4 dalis *inter alia* papildoma nuostata, jog privilegijuotųjų akcijų dividendas negali viršyti nustatyto dydžio<sup>96</sup>.

1998 m. gruodžio 14 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 13, 15, 16, 18, 20, 30, 35, 36, 38, 42, 43, 48 straipsnių pakeitimo ir 37 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymo projekto<sup>97</sup> 7 straipsnyje siūloma pakeisti 1994 m. Akcinių bendrovių įstatymo 35 straipsnio 4 dalį atsisakant privilegijuotų akcijų dividendų

---

<sup>91</sup> CLARK, L. S.; KINDER, P. D.; HOTCHKISS, C. *Law and Business. The Regulatory Environment*. Third edition. McGraw-Hill, 1991, p. 383.

<sup>92</sup> Parengė GUDELIS, V. Lietuvos Respublikos Vyriausybės kanceliarija. Nr. P-945. Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>93</sup> Parengė PAKALNIŠKIS, V. Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. Nr. P-945(2). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>94</sup> Parengė PAKALNIŠKIS, V. Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. Nr. P-945(3). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>95</sup> Nr. P-945(5). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>96</sup> Privilegijuotųjų akcijų dividendas negali viršyti didesnio iš šių dydžių: paskutinio ketvirčio Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių vidutinės palūkanų trigubos normos arba paprastųjų akcijų dvigubo dividendo, buvusiuoju visuotinio akcininkų susirinkimo, priėmusio bendrovės įstatus ar jų pataisas, kuriose nustatytas šių privilegijuotųjų akcijų turinės ir neturinės teisės, dieną.

<sup>97</sup> Parengė LEONTJEVA, E. Lietuvos Respublikos Prezidentūra. Nr. P-1498. Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

ribojimo, nes tai nesiderina su rinkos principais ir užsienio finansų rinkos reglamentavimo praktika bei sudaryti galimybę nustatyti privilegijuotų akcijų dividendų dydį ne tik procentais nuo akcijos nominalios vertės, bet ir sąlyginiais vienetais<sup>98</sup>.

2000 m. pateiktuose projektuose (2000 m. gruodžio 13 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projekto<sup>99</sup> 44 straipsnio 6 dalyje bei 2000 m. gegužės 15 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projekto<sup>100</sup> 44 straipsnio 6 dalyje) privilegijuotųjų akcijų dividendo dydžio ribojimas taip pat buvo numatytas<sup>101</sup>.

2000 m. gegužės 15 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projekto komiteto išvados projekte<sup>102</sup> nurodyta, kad Lietuvos laisvosios rinkos instituto teisės eksperto R. Šimašiaus buvo pateiktas pasiūlymas dividendų dydžio ribojimo atsisakyti, tačiau išvados rengėjai tam nepritarė ir 2000 m. birželio 13 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projekto<sup>103</sup> 44 straipsnyje šis ribojimas išliko. Trečiojoje, 2000 m. Akcinių bendrovių įstatymo redakcijos 44 straipsnio 6 dalyje numatyta nuostata, analogiška 2000 m. gruodžio 13 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projekto 44 straipsnio 6 dalyje bei 2000 m. gegužės 15 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projekto 44 straipsnio 6 dalyje įtvirtintai taisyklei. Privilegijuotųjų akcijų dividendų dydžio ribojimo atsisakyta ketvirtojoje, dabar galiojančioje 2003 m. Akcinių bendrovių įstatymo redakcijoje.

Iš minėtų teisės aktų keitimų galima daryti išvadą, kad fiksuoto dividendo dydžio, kaip aptariamoms akcijoms suteikiamos privilegijos, reguliavimas yra gana problemiškas: nustatant maksimalų dividendo dydį, galbūt būtų galima siekti tam tikrų ekonominių ir socialinės politikos tikslų, tačiau, manytina, pasirinktas variantas (dydžio apribojimo nebuvimas) labiau atitinka laisvosios rinkos ir konkurencingos teisinės aplinkos kūrimo reikalavimus.

---

<sup>98</sup> 1998 m. gruodžio 14 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 13, 15, 16, 18, 20, 30, 35, 36, 38, 42, 43, 48 straipsnių pakeitimo ir 37 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymo projekto aiškinamasis raštas. Pateikė Lietuvos Respublikos Prezidentas. Nr. P-1498. Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>99</sup> Parengė MILAKNIS, V. Lietuvos Respublikos ūkio ministerija. Nr. P-2300. Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>100</sup> Pateikė ŠIMĖNAS, A. Lietuvos Respublikos Seimo Ekonomikos komitetas. Nr. P-2300(2). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>101</sup> Nustatyta, kad privilegijuotųjų akcijų dividendas negali viršyti didesnio iš šių dydžių: praėjusį kalendorinį ketvirtį aukciono būdu išleistų litais Lietuvos Respublikos Valstybės išdo vekselių metinės palūkanų normos svartinio vidurkio, kurį „Valstybės žiniose“ skelbia Vyriausybė arba jos įgaliota institucija, trigubo dydžio arba paprastųjų akcijų dvigubo dividendo, buvusių visuotinio acininkų susirinkimo, priėmusio bendrovės įstatus ar jų pataisas, kuriose nustatytos šių privilegijuotųjų akcijų turtinės ir neturtinės teisės, dieną

<sup>102</sup> Pateikė ŠIMĖNAS, A. Lietuvos Respublikos Seimo Ekonomikos komitetas. Nr. P-2300(2). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

<sup>103</sup> Pateikė ŠIMĖNAS, A. Lietuvos Respublikos Seimo Ekonomikos komitetas. Nr. P-2300(3SP). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>.

Pagal suteikiamus dividendus, akcijos gali būti skirstomos į klases. Akcijų klasėms suteikiant skirtingas teises į dividendą gali būti sukuriamos sudėtingos kapitalo struktūros, leidžiančios vienu akcijų klasių savininkams gauti daugiau naudos, nei kitiems. A. A. Berle ir G. C. Means pateikia tokį pavyzdį: bendrovėje viena akcijų klasė (A) turi teisę gauti du trečdalius grynujų pajamų, o kita klasė (B) turi teisę gauti likusį pajamų trečdalį. Tokiu atveju kiekvienos naujos A klasės akcijos išleidimas reiškia, kad pajamos iš papildomo bendrovės kapitalo dviem trečdaliais didėja A klasės akcijai ir vienu trečdaliu B klasės akcijai. Taigi B klasė gauna trečdalį naujai investuoto kapitalo pajamingumo. A klasės akcijų išleidimas, atitinkamai nepadidinus B klasės akcijų kiekio lemia tai, kad B klasės akcijos automatiškai įgyja teisę į kapitalo, gauto už A klasės akcijas, pajamingumo dalį. Galimos įvairios tokio mechanizmo variacijos, B klasės akcijų savininkams, kurių įnašai santykinai maži, suteikiančios galimybę gauti padidėjusio turto ar pajamingumo, kylančio iš A klasės akcijų savininkų įnašų, dalį, t. y. gauti pelno spekuliuojant kitų asmenų įnašais.<sup>104</sup>

### **2. 2. 3. Kitos reikšmingos privilegijuotųjų akcijų suteikiamos teisės**

Akcinių bendrovių įstatymo 73 straipsnio 13 dalyje pažymima, kad jei bendrovės akcijos suteikia nevienodas teises, dalijant turtą į jas turi būti atsižvelgta. Toje pačioje dalyje nurodoma, jog atsiskaičius su likviduojamos bendrovės kreditoriais, pirmiausia išmokamas sukauptas dividendas privilegijuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu savininkams. Likęs likviduojamos bendrovės turtas padalijamas akcininkams proporcingai jiems nuosavybės teise priklausančių akcijų nominaliai vertei. Analogiškai dalijamas ir vėliau išaiškėjęs bendrovės turtas. Dažniausiai priverstinio bendrovės likvidavimo atveju jos turto visų kreditorių reikalavimams patenkinti neužtenka, taigi mažai tikėtina, kad privilegijuotųjų akcijų savininkai gaus likviduojamos bendrovės turto dalį. Todėl praktikoje tai, kad privilegijuotųjų akcijų savininkai turi pirmenybę prieš paprastųjų akcijų savininkus bendrovės likvidavimo atveju, nėra itin vertinga šių akcijų savybė.<sup>105</sup>

Remiantis Akcinių bendrovių įstatymo 17 straipsnio 3 dalimi, bendrovės gali išleisti tiek balsavimo teises suteikiančias, tiek nesuteikiančias privilegijuotąsias akcijas. Tačiau minėtos privilegijuotųjų akcijų suteikiamos privilegijos balsavimo teisę visuotiniuose

---

<sup>104</sup> BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991, p. 147.

<sup>105</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 333-334.

akcininkų susirinkimuose dažniausiai atima, taigi jų suteikiamų privilegijų pobūdis sąlyginis.<sup>106</sup> Tai reiškia, kad privilegijuotosios akcijos paprastai neturi bendrovės valdymo vertės, kadangi dažniausiai balsavimo teises jos suteikia tik dėl tų klausimų, kurie turi tiesioginės įtakos privilegijuotųjų akcijų savininkų padėčiai.<sup>107</sup> Visgi, šis privilegijuotųjų akcijų bruožas nyksta, nes dėl vyraujančios tendencijos stiprinti akcininkų dalyvavimą bendrovės valdyme, daugelis emitentų privilegijuotųjų akcijų suteikiamas balsavimo teises išplečia.<sup>108</sup> Įprasta, kad privilegijuotosios akcijos balsavimo teisę suteikia, kai kelerius metus jų savininkams neišmokami dividendai.<sup>109</sup> Tokia taisyklė nustatyta ir Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 10 dalyje, kurioje teigiama, kad jeigu per dvejus finansinius metus iš eilės bendrovė neskiria privilegijuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu be balso teisės savininkams viso nustatyto dividendo, šios akcijos įgyja balso teisę iki tų finansinių metų, kuriais visiškai atsiskaityta su šių akcijų savininkais, pabaigos.

Jungtinėje Karalystėje privilegijuotųjų akcijų savininkai turi teisę balsuoti akcijų klasės akcininkų susirinkimuose, kai sprendžiamas klausimas dėl jų specifinių teisių pakeitimo (angl. – *variation of class rights*)<sup>110</sup>, tačiau „pakeitimo“ sąvoka šiame kontekste turi labai specifinį ir siaurą apibrėžimą<sup>111</sup>. Akcijos klasės suteikiamų teisių pakeitimo sąvoka kiekvienu atveju gali būti aiškinama įvairiai, todėl pagrindinis teisės šaltinis, kuriuo tokiais atvejais vadovautinasi, yra teismų praktika.

## 2. 2. 4. Privilegijuotųjų akcijų specifika bendrojoje teisėje

Jungtinėje Karalystėje akcijų suteikiamos teisės nurodomos emisijos sąlygose ar memorandume ir bendrovės įstatuose, tačiau, ypač seniau, bendrovės dokumentai dažnai buvo rengiami nepakankamai rūpestingai, todėl praktikoje jų spragas teko pildyti teismams<sup>112</sup>. Teismų praktikos įtvirtintos taisyklės paprastai išreiškiamos kaip tam tikros prezumpcijos, t. y. teismai dažniausiai preziumuoja, kad tam tikrą teisę akcija suteikia

---

<sup>106</sup> STANISLOVAITIS, R. *Komercinė teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2005, p. 69.

<sup>107</sup> CLARK, L. S.; KINDER, P. D.; HOTCHKISS, C. *Law and Business. The Regulatory Environment*. Third edition. McGraw-Hill, 1991, p. 383.

<sup>108</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 331.

<sup>109</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 132.

<sup>110</sup> KELLY, D.; HOLMES, A. *Business Law*. Cavendish Publishing, 1995, p. 287.

<sup>111</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 282.

<sup>112</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 621.



arba nesuteikia, nebent įrodoma, kad toks aiškinimas prieštarauja akcijų suteikiamoms teisėms, kaip tai išdėstyta minėtuose dokumentuose.<sup>113</sup>

Privilegiuotosioms akcijoms galioja dvi pagrindinės aksiomos:

1. preziumuojama akcijų lygybė. Šią prezumpciją lengva paneigti bendrovės dokumentuose nurodant priešingai.<sup>114</sup> Byloje *Birch v. Copper and Ors*<sup>115</sup> Lordas MacNaghten pažymėjo, kad „Kiekvienas asmuo, tampantis ribotos atsakomybė bendrovės nariu, lygia dalimi įgyja teisę į proporcingą bendrovės kapitalo dalį, ir, išskyrus atvejus, kai bendrovės dokumentuose nurodyta priešingai, proporcingai įgauna teisę į tokią pačią bendrovės turto dalį, taip pat ir į bendrovės nepareikalautą kapitalą.“
2. Jeigu akcijos suteikiamos teisės tam tikroje srityje yra išdėstytos, laikoma, kad toje srityje tai yra išsamus akcijos suteikiamų teisių sąrašas. Šią prezumpciją paneigti sunkiau.<sup>116</sup>

Minėtų principų taikymas bendrosios teisės tradicijos valstybėse akcininkų suteikiamoms teisėms turėjo reikšmingų pasekmių. Privilegiuotųjų akcijų paplitimo pradžioje buvo įprasta, kad kiekviena privilegiuotoji akcija suteikia pirmenybę bendrovės likvidavimo atveju gauti 100 dolerių. Akivaizdu, kad bendrovių steigėjai manė, jog tai ir viskas, ką tokios akcijos suteikia. Tačiau vadovaudamiesi akcininkų lygybės ir teisių išsamumo principais teismai šią nuostatą kartais aiškino kaip reiškiančią, jog privilegiuotųjų akcijų savininkai turi teisę gauti 100 dolerių bendrovės likvidavimo atveju ir tuomet su paprastųjų akcijų savininkais dalyvauti paskirstant likusį turtą.<sup>117</sup> Pavyzdžiui, byloje *Birch v. Copper and Ors* buvo nagrinėjama situacija, kuomet bendrovės įstatai nenustatė kaip turi būti dalinamas likęs turtas bendrovės likvidavimo atveju. Teisėjas Lord Fitzgerald pažymėjo, jog jis neabejoja, kad bendrovės steigėjai, jeigu būtų numatę, kad likviduojant bendrovę gali likti turto, nebūtų sutikę didžiąją jo dalį atiduoti privilegiuotųjų akcijų savininkams. Teisėjas Lord MacNaghten panašią savo poziciją aiškino taip: „Akcininkai teisę gauti bendrovės turto įgyja per savo kapitalo dalį ir tik per ją. Šioje bendrovėje kapitalo dalys buvo lygios. Kiekvienas, kuris prisidėjo

<sup>113</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 279.

<sup>114</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 227.

<sup>115</sup> Lordų Rūmų 1889 m. rugpjūčio 9 d. sprendimas byloje *Re Bridgewater Navigation Company Ltd; Birch v. Cropper and Ors*, 14 App. Cas. 525. Australian Government. Australian Taxation Office. Legal Database. [Žiūrėta 2009 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <[http://law.atolaw.gov.au/atolaw/view.htm?rank=find&criteria=AND~commence~basic~exact&target=CI&style=html&sdoid=JUD/\\*1889\\*14AppCas525/00003&recStart=1&PiT=99991231235958&recnum=2&tot=29&pn=ALL:::CI](http://law.atolaw.gov.au/atolaw/view.htm?rank=find&criteria=AND~commence~basic~exact&target=CI&style=html&sdoid=JUD/*1889*14AppCas525/00003&recStart=1&PiT=99991231235958&recnum=2&tot=29&pn=ALL:::CI)>.

<sup>116</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 227.

<sup>117</sup> BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991, p. 147-148.

inašais ir turi privilegijuotųjų akcijų, bendrovės likvidavimo dieną turėjo gauti ir turėti tą dalį su sąlyga, kad apmokės visus jam tinkamai pareikštus reikalavimus dėl šio turto. Pilnai apmokėdamas savo akcijas, akcininkas nepadarė daugiau, nei kad buvo įsipareigojęs; kodėl tuomet jis turėtų gauti daugiau, nei sulygta? Kiekvienas, kuris prisidėjo įnašais ir turi paprastųjų akcijų, bendrovės likvidavimo dieną gavo savo dalį ir turėjo ją panašiomis sąlygomis. Jis padarė tai, ką įsipareigojo; kodėl tuomet jis turėtų gauti mažiau, nei sulygta? Jei privilegijuotieji ir paprastieji akcininkai traktuojami vienodai akcijų apmokėjimo atžvilgiu, kodėl turėtų būti keičiamos jų teisės, aiškiai įtvirtintos sutartyje?“ Atsižvelgiant į išdėstyta, byloje padaryta išvada, kad kiekvieno akcininko gaunama likusio turto dalis turi būti proporcinga jo turimoms akcijoms.<sup>118</sup>

Iš minėtų pagrindinių aksiomų išvedamos ir kitos prezumpcijos:

1. preziumuojama, kad privilegijuotosios akcijos yra su kaupiamuoju dividendu;
2. preziumuojama, kad privilegijuotosios akcijos nėra dalyvaujančios;
3. preziumuojama, kad akcijos suteikia lygias balsavimo teises. Ši prezumpcija dažnai paneigiama privilegijuotųjų akcijų savininkams balsavimo teises suteikiant tik tuomet, kai jiems neišmokami dividendai arba keičiamos šių akcijų suteikiamos teisės;
4. preziumuojama, kad įsiskolinimas už neišmokėtus dividendus bendrovės likvidavimo atveju neturi būti padengtas, nebent dividendai jau buvo paskirti. Praktikoje ši prezumpcija dažnai paneigiama;
5. preziumuojama, kad privilegijuotosios akcijos bendrovės likvidavimo atveju nesuteikia pirmenybės teisės jų savininkams susigrąžinti kapitalą;
6. preziumuojama, kad likviduojant bendrovę po kapitalo grąžinimo likęs jos turtas *pro rata* dalinamas visoms akcijų klasėms. Ši prezumpcija dažnai paneigiama.<sup>119</sup>

Teismų praktikoje suformuluotos taisyklės lėmė, kad privilegijuotųjų akcijų savininkai tapo priklausomi nuo bet kada galinčio įvykti pasirinkto kapitalo sumažinimo. Kol kapitalo sumažinimo atveju akcininkai išlaiko tas pačias teises, kaip ir likviduojant bendrovę, laikoma, kad jų akcijų klasės teisės nėra keičiamos ir konsultavimasis su šiais

---

<sup>118</sup> Lordų Rūmų 1889 m. rugpjūčio 9 d. sprendimas byloje *Re Bridgewater Navigation Company Ltd; Birch v. Cropper and Ors*, 14 App. Cas. 525. Australian Government. Australian Taxation Office. Legal Database. [Žiūrėta 2009 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <[http://law.atolaw.gov.au/atolaw/view.htm?rank=find&criteria=AND~commence~basic~exact&target=CI&style=html&sdoid=JUD/\\*1889\\*14AppCas525/00003&recStart=1&PiT=99991231235958&recnum=2&tot=29&pn=ALL:::CI](http://law.atolaw.gov.au/atolaw/view.htm?rank=find&criteria=AND~commence~basic~exact&target=CI&style=html&sdoid=JUD/*1889*14AppCas525/00003&recStart=1&PiT=99991231235958&recnum=2&tot=29&pn=ALL:::CI)>.

<sup>119</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 227-228. Taip pat žr.: BOURNE, N. *Bourne on Company Law*. Fourth edition. Routledge-Cavendish, 2008, p. 89; DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 280-281; JUDGE, S. *Law for Business Students*. Palgrave Macmillan, 2006, p. 157.; MACINTYRE, E. *Business Law*. Third edition. Pearson Longman, 2007, p. 561 ir kt.

akcininkais priimant tokį sprendimą nebūtinai.<sup>120</sup> Laikui bėgant paprastųjų ir privilegijuotųjų akcijų suteikiamos teisės keitėsi privilegijuotųjų akcijų suteikiamų teisių apimties siaurėjimo linkme, o jų turėtojų teisinė padėtis supanašėjo su obligacijų turėtojų teisine padėtimi. Esantys tarp tikrųjų kreditorių ir tikrųjų bendrovės narių (paprastųjų akcijų turėtojų), privilegijuotųjų akcijų savininkai gali atsidurti silpniausioje, lyginant su minėtomis, teisinėje padėtyje, todėl itin svarbu išsamiai ir tinkamai parengti privilegijuotųjų akcijų išleidimą numatantį dokumentą.<sup>121</sup>

## 2. 2. 5. Privilegijuotųjų akcijų rūšys

Galimos įvairios privilegijuotųjų akcijų rūšys. Privilegijuotosios akcijos gali būti su kaupiamuoju arba su nekaupiamuoju dividendu. Tai nustatoma bendrovės įstatuose nurodant akcijų klases (Akcinijų bendrovių įstatymo 42 straipsnio 7 dalis).

Privilegijuotosios akcijos su kaupiamuoju dividendu pasižymi tuo, kad jų savininkui garantuojama teisė į šiose akcijose nurodyto dydžio dividendą (Akcinijų bendrovių įstatymo 42 straipsnio 8 dalis): jeigu dividendams skirtos paskirstytinojo pelno dalies nepakanka visam nustatytam dividendui privilegijuotųjų akcijų savininkams išmokėti, jiems išmokama proporcingai sumažinta suma ir privilegijuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu savininkams neišmokėta suma perkeliama į kitus finansinius metus (42 straipsnio 9 dalis). Neišmokėti kaupiamieji dividendai laikytini ne bendrovės skola, bet tęstine šių akcijų turėtojų pirmenybės teise į pelno paskirstymą ateityje.<sup>122</sup> Kaip jau minėta, jeigu per dvejus finansinius metus iš eilės bendrovė neskiria privilegijuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu be balso teisės savininkams viso nustatyto dividendo, šios akcijos įgyja balso teisę iki tų finansinių metų, kuriais visiškai atsiskaityta su šių akcijų savininkais, pabaigos (Akcinijų bendrovių įstatymo 42 straipsnio 10 dalis). Tokiu atveju šios akcijos nustatytu laikotarpiu laikytinos suteikiančiomis balsavimo teisę, o tai svarbu teikiant oficialų siūlymą. Pagal Vertybinių popierių įstatymo 31 straipsnio 1 dalį, asmuo, įgijęs daugiau kaip 40 procentų balsų bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime, privalo arba perleisti akcijas, viršijančias šią ribą, arba teikti privalomą oficialų siūlymą supirkti *inter alia* likusias balsavimo teisę suteikiančias šios bendrovės

---

<sup>120</sup> JUDGE, S. *Law for Business Students*. Palgrave Macmillan, 2006, p. 157.

<sup>121</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 623-624.

<sup>122</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 131-132.

akcijas. Kaip yra konstatavęs Lietuvos Aukščiausiasis Teismas<sup>123</sup>, sprendžiant dėl oficialaus siūlymo teikimo, svarbu nustatyti momentą, nuo kada privilegijuotosios akcijos su kaupiamuoju dividendu įgyja balso teisę, t. y. kada jų savininkams nebuvo išmokėti dividendai už dvejus finansinius metus iš eilės.

Privilegijuotųjų akcijų su nekaupiamuoju dividendu savininkams neišmokėta suma į kitus finansinius metus neperkeliamą (Akcinijų bendrovių įstatymo 42 straipsnio 9 dalis), t. y. šie akcininkai gali gauti tik tam tikrą dividendo dalį, tenkančią paskirsčius bendrovės pelną<sup>124</sup>. Bendrovei visais atvejais turint galimybę neišmokėtų dividendų neperkelti kitiems metams, privilegijuotųjų akcijų savininkai prarastų vieną svarbesnių savo teisių, todėl praktikoje beveik visos privilegijuotosios akcijos yra su kaupiamuoju dividendu.<sup>125</sup>

Kaupiamąjo pobūdžio dividendo reikšmė pripažįstama ir Jungtinėje Karalystėje, nes čia galioja prezumpcija, kad privilegijuotosios akcijos suteikiamas dividendas yra kaupiamasis, nebent bendrovės įstatai nurodo priešingai.<sup>126</sup> JAV dėl akcininkų teisės gauti dividendus atitinkamais metais jų nepaskyrus ilgai vyravo diskusijos. Vieni autoriai teigė, kad akcininkams nepaskirstytas pelnas galiausiai turi būti išmokamas, t. y. vien tai, kad bendrovės valdyba tam tikrais metais nusprendė dividendų neišmokėti nereiškia, kad tokios akcijos savininkas netenka visų teisių į tų metų dividendą. Priešingos pozicijos besilaikantys autoriai teigė, kad bendrovės valdybai privilegijuotųjų akcijų savininkams dividendų nusprendus neišmokėti, jų teisė į tų metų dividendus pasibaigia. JAV Aukščiausiasis Teismas 1930 m. byloje *Wabash Railroad v. Barclay*, 280 U. S. 197 konstatavo, kad praėjusių metų dividendai, nors ir uždirbti, neprivalo būti išmokėti.<sup>127</sup>

JAV teisės doktrinoje nurodomos ir privilegijuotosios akcijos su iš dalies kaupiamuoju dividendu. Pažymima, kad iš dalies kaupiamieji dividendai dažniausiai yra „kaupiamieji pagal pajamų dydį“, taigi tokių privilegijuotųjų akcijų savininkai išlaiko pirmenybės teisę į faktines pajamas, jeigu jos neišmokamos kaip dividendai.<sup>128</sup>

Jeigu privilegijuotųjų akcijų savininkams suteikiama teisė gauti papildomus dividendus po to, kai jiems dividendai jau buvo išmokėti, tokios akcijos vadinamos

---

<sup>123</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. lapkričio 20 d. nutartis civilinėje byloje *R. J. ir T. R. v. AB firma „Viti“ ir UAB „Viti“ turto fondas*, Nr. 3K-3-592/2006, kat. 27.10.

<sup>124</sup> GADELIAUSKAITĖ, R. *Dažnai užduodami klausimai*. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija/Investuotojų švietimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=faq.browse>>.

<sup>125</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 331.

<sup>126</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 97.

<sup>127</sup> BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991, p. 173.

<sup>128</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 131.

dalyvaujančiomis privilegijuotomis akcijomis (angl. – *participating preference shares*).<sup>129</sup> Dalyvaujančios privilegijuotosios akcijos dažnai yra A klasės akcijos, kurios panašios į privilegijuotąsias akcijas su nekaupiamuoju dividendu.<sup>130</sup> Šios akcijos suteikia teisę į pradinį dividendą, o jį išmokėjus paprastųjų akcijų savininkams, papildomos išmokos dalijamos tiek privilegijuotųjų, tiek paprastųjų akcijų savininkams. Tokios akcijos kartais vadinamos „A klasės paprastosiomis akcijomis“ ar panašiai, taip parodant, jog šių akcijų suteikiama dalyvavimo teisė negalutinė.<sup>131</sup> Kai kurios privilegijuotųjų akcijų rūšys suteikia teisę dalyvauti pelno paskirstyme, kai paprastųjų akcijų savininkams skirti dividendai pasiekia tam tikrą ribą<sup>132</sup>. „Dalyvavimo“ bruožas buvo reikalingas praeito amžiaus ketvirtajame dešimtmetyje JAV, kad privilegijuotosios akcijos būtų parduotos sunkios ekonominės depresijos laikotarpiu. Šiuo metu dalyvaujančios privilegijuotosios akcijos dažniau išleidžiamos uždarytųjų akcinių bendrovių, o Niujorko vertybinių popierių biržoje dalyvaujančiomis privilegijuotomis akcijomis neprekiuojama nuo praeito amžiaus septintojo dešimtmečio pradžios.<sup>133</sup>

Priešingai nei paprastųjų akcijų atveju, kurios negali būti konvertuojamos į privilegijuotąsias (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 4 dalis), Akcinių bendrovių įstatymas nedraudžia bendrovės privilegijuotąsias akcijas konvertuoti į paprastąsias akcijas visuotinio acininkų susirinkimo sprendimu, jei galimybė jas konvertuoti yra nustatyta bendrovės įstatuose ir jei kvalifikuota balsų dauguma šiam sprendimui balsuodami atskirai pritaria kiekvienos klasės akcijų savininkai (42 straipsnio 5 dalis).<sup>134</sup> JAV teisinėje literatūroje nurodoma, kad dauguma privilegijuotųjų akcijų yra konvertuojamos į paprastąsias akcijas<sup>135</sup>. Konvertavimas yra „priverstinis“, kai akcijos pareikalaujamos išpirkimui tuo metu, kai konvertavimu įsigyjamų akcijų vertė viršija išpirkimo kainą. Kaip ir konvertuojamosios obligacijos, konvertuojamosios privilegijuotosios akcijos dažnai reguliuojamos detalių sąlygų, apsaugančių konvertavimo

---

<sup>129</sup> BOURNE, N. *Bourne on Company Law*. Fourth edition. Routledge-Cavendish, 2008, p. 89.

<sup>130</sup> BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991, p. 174.

<sup>131</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 132.

<sup>132</sup> PEARCE, D. W. *Aiškinamasis ekonomikos anglų – lietuvių kalbų žodynas*. Vilnius: TEV, 2006, p. 497.

<sup>133</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 332.

<sup>134</sup> Tam tikri privilegijuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu ypatumai yra nustatyti šių akcijų konvertavimo į paprastąsias akcijas atveju (pagal Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 5 dalį, tokiu atveju bendrovė turi visiškai atsiskaityti su privilegijuotųjų akcijų savininkais arba išipareigoti išskolinimą padengti ne vėliau kaip iki kitų finansinių metų pabaigos) bei likviduojant bendrovę (pagal 73 straipsnio 13 dalį, po atsiskaitymo su likviduojamos bendrovės kreditoriais, sukauptas dividendas išmokamas privilegijuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu savininkams).

<sup>135</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 334.

privilegiją nuo susilpninimo akcijomis išmokamo dividendo, akcijų smulkinimo ar papildomų paprastųjų akcijų emisijos atvejais.<sup>136</sup>

Spartų naujų finansinių priemonių, dažniausiai susijusių su privilegijuotomis akcijomis, vystymąsi skatino aukštos palūkanų normos JAV praeito amžiaus devintojo dešimtmečio pradžioje. Daug bendrovių išleisdavo privilegijuotąsias akcijas, kurios buvo išperkamos turėtojo pasirinkimu arba tapdavo išperkamosiomis įvykus tam tikrai sąlygai (pasikeitus palūkanų normai, suėjus nustatytam terminui ir pan.).<sup>137</sup> Kitos bendrovės išleisdavo privilegijuotąsias akcijas su kintančiais ar reguliuojamais dividendais, kurie priklausė nuo palūkanų normos ar panašaus kriterijaus<sup>138</sup>.<sup>139</sup> Privilegijuotosios išperkamosios akcijos su kaupiamuoju dividendu (angl. – *PERCs*) suteikia konvertavimo privilegijų ir įgalina palankiomis sąlygomis gauti dividendą.<sup>140</sup> Privilegijuotųjų akcijų, suteikiančių teisę gauti išmoką akcijomis (angl. – *payment-in-kind preferred*) atveju emitentas gali pasirinkti formą, kuria šių akcijų savininkams išmokamas dividendas (pinigais ar papildomomis privilegijuotomis akcijomis). Privilegijuotosios akcijos, suteikiančios teisę gauti išmoką akcijomis investuotojams pelningos, tačiau yra apmokamos pareikalavus, taigi krentant palūkanų normai jų pelningumas gali sumažėti.<sup>141</sup>

Privilegijuotosios akcijos gali būti išleidžiamos panašiomis formomis, kaip ir obligacijos, pavyzdžiui, jos gali būti išperkamos pagal pareikalavimą (tokiu atveju šios akcijos vadinamos išperkamosiomis).<sup>142</sup> Ilgą laiką dauguma privilegijuotųjų akcijų buvo išleidžiamos neribotam laikui, t. y. nebuvo išimamos iš apyvartos. Pasikeitusi tendencija yra išleisti privilegijuotąsias akcijas iki pareikalavimo arba konvertuojamąsias privilegijuotąsias akcijas iki pareikalavimo. Pareikalavimo galimybė įgalina bendrovę išimti emisiją iš apyvartos, ko paprastai siekiama palūkanų normai nukritus žemiau privilegijuotosios akcijos kurso.<sup>143</sup>

---

<sup>136</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 132.

<sup>137</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 133.

<sup>138</sup> Pavyzdžiui, santykinai nauja privilegijuotųjų akcijų rūšimi laikytina kintamo kurso privilegijuotosios akcijos (angl. *adjustable-rate preferred stock*), kurios, panašiai kaip ir kintamo kurso obligacijos (angl. *adjustable-rate bond*), susieja dividendą su einamosiomis rinkos palūkanų normomis (BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 47).

<sup>139</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 133.

<sup>140</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 419.

<sup>141</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 333.

<sup>142</sup> BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 47.

<sup>143</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 334.

## 2. 2. 6. Privilegiuotųjų akcijų santykis su obligacijomis

Užsienio teisinėje literatūroje pabrėžiama, kad privilegijuotosios akcijos turi daug panašumų su obligacijomis<sup>144</sup>. Kaip ir obligacija, privilegijuotoji akcija suteikia jos savininkui teisę į fiksuoto dydžio kasmetines pajamas (šiuo atžvilgiu privilegijuotoji akcija panaši į obligaciją su anuiteto išmokomis). Privilegijuotoji akcija obligaciją taip pat primena tuo, kad savininkui ji dažniausiai nesuteikia balsavimo teisės.<sup>145</sup> Be to, tiek privilegijuotosios akcijos, tiek obligacijos turi pirmenybę paprastųjų akcijų atžvilgiu bendrovės likvidavimo atveju, o kai kurios gali būti konvertuojamos į paprastąsias akcijas (tuo jos panašios į konvertuojamasias obligacijas).<sup>146</sup> Taigi iš esmės tiek privilegijuotosios akcijos, tiek konvertuojamosios obligacijos gali būti laikomos tarpiniais vertybiniais popieriais, nes abi turi tiek akcijoms, tiek obligacijoms būdingų bruožų.<sup>147148</sup>

Tarp šių vertybinių popierių rūšių egzistuoja ir skirtumų. Pirmiausiai, skiriasi šių finansinių priemonių prigimtis: konvertuojamieji vertybiniai popieriai, paprastai išleidžiami kaip obligacijos, yra keičiami į bendrovės paprastąsias akcijas, o privilegijuotosios akcijos išleidžiamos kaip akcijos ir tokiomis lieka.<sup>149</sup> Akcijos suteikia teisę gauti dividendą, o ne palūkanas, kaip obligacijos.<sup>150</sup> Skiriasi šių vertybinių popierių turėtojų teisių apimtis: privilegijuotųjų akcijų savininko teisės siauresnės nei obligacijų savininkų<sup>151</sup>, nes privilegijuotųjų akcijų atveju bendrovė turi diskreciją dėl dividendų išmokėjimo – sutartinė prievolė išmokėti dividendus neegzistuoja.<sup>152</sup> Tai laikytina trūkumu investuotojams, nes dividendų neišmokėjimas nelaikomas finansinių įsipareigojimų nevykdymu ir privilegijuotųjų akcijų savininkai į juos reikalavimo teisės neturi.<sup>153</sup> Obligacijos atveju yra priešingai: bendrovė turi sutartinę prievolę mokėti

<sup>144</sup> Žr., pavyzdžiui, WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 12, 330.

<sup>145</sup> BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 47.

<sup>146</sup> CHORAFAS, D. N. *The Management of Equity Investments*. Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005, p. 83.

<sup>147</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 406.

<sup>148</sup> Kai kurie autoriai netgi teigia, kad konvertuojamasis vertybinis popierius pirmiausiai turėtų būti suprantamas kaip akcinio kapitalo rūšis (GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 419).

<sup>149</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 406.

<sup>150</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 420.

<sup>151</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 330.

<sup>152</sup> BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 47.

<sup>153</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 408.

palūkanas, o nemokumas yra pagrindas pradėti bankroto procedūrą.<sup>154</sup> Taigi privilegijuotosios akcijos suteikia mažiau tikrumo dėl investuoto turto susigrąžinimo ar pelno gavimo.<sup>155</sup> Privilegijuotųjų akcijų ir obligacijų atžvilgiu daugelyje valstybių skiriasi mokesstinės prievolės.<sup>156</sup>

Tai, kad privilegijuotąsias akcijas galima laikyti tarpine tarp paprastųjų akcijų ir bendrovės išleidžiamų obligacijų finansine priemone rodo ir faktas, kad privilegijuotosios akcijos emitentų dažnai laikomos skolinimosi alternatyva.<sup>157</sup> Dauguma naujų finansinių priemonių, susijusių su privilegijuotomis akcijomis, buvo sukurtos taip, kad jų turėtojais galėtų pasinaudoti bendrovės dividendų neišmokėjimu turėdami daugumą skolos teikiamų privalumų.<sup>158</sup> Tačiau kadangi privilegijuotosios akcijos vienos nuo kitų gali labai skirtis, tai, ar jos turės daugiau paprastųjų akcijų, ar obligacijų bruožų, priklausys nuo bendrovės dokumentų (įstatų).<sup>159</sup>

Bendrovės privilegijuotąsias akcijas išleidžia, kai joms reikalingos lėšos, bet nenorima skolintis.<sup>160</sup> Investuotojams jos naudingos tuo, kad suteikia didesnes pajamas nei bendrovės obligacijos, bet yra saugesnė investicija nei paprastosios akcijos.<sup>161</sup> Privilegijuotosios akcijos taip pat suteikia pajamas einamuoju metu, o jų suteikiamų dividendų dydis labai nuspėjamas. Dideliu privalumu laikytina ir yra dažnai maža šių akcijų vieneto kaina, nes tai suteikia galimybę ir mažiems investuotojams aktyviai dalyvauti privilegijuotųjų akcijų prekyboje.<sup>162</sup>

Privilegijuotųjų akcijų trūkumas – jautrumas infliacijai ir aukštoms palūkanų normoms<sup>163</sup> (privilegijuotųjų akcijų suteikiamų dividendų vertė gali nespėti kilti kartu su

---

<sup>154</sup> BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005, p. 47.

<sup>155</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 620.

<sup>156</sup> Žr., pavyzdžiui, WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 330.

<sup>157</sup> Kaip nurodo D. N. Chorafas, bendrovėms skolinis finansavimas dažnai yra pigesnis nei akcinis, nes investuotojai, suteikdami paskolą, prisiima mažiau rizikos ir už tai reikalauja mažesnės grąžos. Tačiau autorius atkreipia dėmesį, kad daug skolų turinti bendrovė yra silpnas verslo partneris, nes jos akcijos nepastovios. Kai bendrovė per daug išiskolina, akcininkai ir kreditoriai reikalauja didesnės grąžos tam, kad būtų kompensuota jų prisiimta rizika (CHORAFAS, D. N. *The Management of Equity Investments*. Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005, p. 84).

<sup>158</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 133.

<sup>159</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 621.

<sup>160</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 406.

<sup>161</sup> PEARCE, D. W. *Aiškinamasis ekonomikos anglų – lietuvių kalbų žodynas*. Vilnius: TEV, 2006, p. 497.

<sup>162</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 407-408.

<sup>163</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 408.



aukštomis palūkanų normomis)<sup>164</sup>. Be to, privilegijuotųjų akcijų savininkai dividendų neišmokėjimo atveju neturi tokių garantijų, kokios suteikiamos bendrovės kreditoriams, taigi jos susietos su verslo rizika.<sup>165</sup>

### 2. 3. Išvados

Atsižvelgiant į išdėstytą, manytina, kad paprastosios akcijos yra klasikinė ir įprasčiausia akcijų rūšis, geriausiai atspindinti akcijos kaip savarankiško civilinės teisės objekto prigimtį. Daugelyje valstybių paprastųjų akcijų suteikiamos teisės panašios, taigi šių akcijų privalumu galima laikyti tam tikrą teisinį tikrumą dėl jų suteikiamų teisių apimties. Ši paprastųjų akcijų savybė gana svarbi šiuolaikinėje kapitalo rinkoje, kadangi vis daugėja atvejų, kai investuotojų ir bendrovės ryšiai peržengia vienos valstybės ribas.

Privilegijuotosios akcijos nuo paprastųjų dažniausiai skiriasi suteikiamomis balsavimo teisėmis ir teisėmis į dividendą. Privilegijuotųjų akcijų suteikiamų teisių reguliavimas Lietuvoje labiausiai kito dividendų dydžio nustatymo atžvilgiu. Apskritai aktyvi teisėkūra privilegijuotųjų akcijų suteikiamų teisių srityje gali būti suprantama, nes daugybė suteikiamų teisių variacijų įgalina kontrolę turinčius subjektus jomis piktnaudžiauti.

Lyginant kontinentinės ir bendrosios teisės tradicijos valstybėse egzistuojantį teisinį reguliavimą galima pastebėti, kad bendrosios teisės tradicijos valstybėse privilegijuotųjų akcijų suteikiamos teisės labiau priklausomos nuo savireguliacijos ir teismų praktikos suformuluotų taisyklių.

Egzistuoja gausi privilegijuotųjų akcijų rūšių įvairovė, kurią nulemia rinkos poreikiai. Tam tikrais aspektais privilegijuotosios akcijos panašios į obligacijas. Tai patvirtina išvadą, kad privilegijuotosios akcijos gali būti laikomos mišria vertybinių popierių rūšimi.<sup>166</sup>

---

<sup>164</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 224.

<sup>165</sup> GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 409.

<sup>166</sup> Žr., pavyzdžiui, GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 406.

## 3. Akcijų suteikiama balsavimo teisė

### 3.1. Balsavimo teisės svarba

Vienas pagrindinių akcijos bruožų yra tas, kad jų savininkas turi teisę dalyvauti valdant bendrovę. Ši teisė įgyvendinama per balsavimo teisę. Tas, kas priima sprendimus akcininkų susirinkime, realiai valdo ir bendrovę, nes akcininkų susirinkimas turi teisę perrinkti stebėtojų tarybą, valdybą ir t. t. Tai būna itin akivaizdu pasikeitus bendrovės kontrolinio akcijų paketo savininkui.<sup>167</sup>

Teisinėje literatūroje nurodoma, kad balsavimo teisė visada turi vertę. Ši vertė mažiausia, kai ją įgyvendinti nebūtina ir didžiausia, kai balsavimo teisių įgyvendinimas yra reikšmingas. Net ir bendrovės likvidavimo ar esminio pertvarkymo atveju akcijos, suteikiančios balsavimo teises bus vertingos tiek, kiek tam tikro sprendimo priėmimui vertinga laikoma akcininko parama ar pasipriešinimas.<sup>168</sup>

### 3.2. Akcijos suteikiamų balsavimo teisių įvairovė

Istoriškai balsavimo teisė buvo skiriama nuo akcininko finansinių interesų bendrovėje (teisės į dividendą ir kapitalą) ir lygiateisiškumo principas šiuo aspektu buvo taikomas labiau asmenims, nei akcijoms. Šiuo metu bendrovėms pripažįstama galimybė akcininkams suteikti skirtingas balsavimo teises, tačiau tam turi būti išleidžiamos skirtingos akcijų klasės, nes tam tikras balsų skaičius turi būti priskiriamas akcijai, o ne akcininkui.<sup>169</sup> Taigi gali būti nustatyta, kad viena akcija suteikia vieną balsą arba, priešingai, numatyta sudėtinga balsavimo teisių struktūra, pagal tai, ko pageidauja bendrovė.<sup>170171</sup>

Lietuvoje akcijos gali būti suteikiančios arba nesuteikiančios balsų visuotiniame akcininkų susirinkime; iš suteikiančiųjų balsavimo teisę gali būti išskirtos suteikiančios

<sup>167</sup> KIRŠIENĖ, J. Akcininko nuosavybės teisės įgyvendinimo problemos. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 91.

<sup>168</sup> FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991, p. 318.

<sup>169</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 618-619.

<sup>170</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 281.

<sup>171</sup> Tačiau, pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje vertybinių popierių birža skatina bendrovės turėti tik vieną akcijų, suteikiančių balsavimo teises, klasę (RUTTERFORD, J. *Introduction to Stock Exchange Investment*. Second edition. Macmillan, 1993, p. 129).

po vieną balsą ir daugiabalsės akcijos, kurios suteikia daugiau kaip vieną balsą (Vertybinių popierių įstatymo 2 straipsnio 7 dalis).

### ***3. 3. Bendri balsavimo teisės suteikimo principai***

Akcijos suteikiamos balsavimo teisės turi būti nurodytos bendrovės įstatuose ir steigimo sutartyje (Akcinių bendrovių 4 straipsnio 2 dalies 6 punktas, 7 straipsnio 2 dalies 6 punktas, 40 straipsnio 4 dalis). Akcinių bendrovių įstatyme numatyta papildoma sąlyga balsavimo teisei visuotiniuose akcininkų susirinkimuose įgyvendinti – akcijos turi būti visiškai apmokėtos, išskyrus visuotinius akcininkų susirinkimus, vykstančius iki pirmosios akcijų emisijos apmokėjimo termino, nurodyto steigimo sutartyje, pabaigos. Balsavimo teisę šiuose susirinkimuose suteikia pasirašytos akcijos, už kurias įmokėti pradiniai įnašai (Akcinių bendrovių įstatymo 17 straipsnio 1 dalis).

Suteikiančių balsavimo teisę akcijų suteikiamų balsų skaičius priklauso nuo akcijų rūšies ir nominalios vertės. Jei visos bendrovės akcijos, suteikiančios balsavimo teisę, yra vienodos nominalios vertės, kiekviena akcija visuotiniame akcininkų susirinkime suteikia po vieną balsą. Jeigu akcijos, suteikiančios balsavimo teisę, yra skirtingos nominalios vertės, tai viena mažiausios nominalios vertės akcija jos savininkui suteikia vieną balsą, o kitų akcijų suteikiamų balsų skaičius yra lygus jų nominaliai vertei, padalytai iš mažiausios nominalios akcijos vertės (Akcinių bendrovių įstatymo 17 straipsnio 2 dalis). Taigi, jeigu bendrovė yra išleidusi dvejų rūšių akcijas – paprastąsias ir privilegijuotąsias, kai paprastosios akcijos suteikia balsavimo teisę, o privilegijuotosios – ne, kiekviena paprastoji akcija visuotiniame akcininkų susirinkime suteikia po vieną balsą, nes visų paprastųjų akcijų nominalios vertės turi būti vienodos (Akcinių bendrovių įstatymo 40 straipsnio 4 dalis, 42 straipsnio 1 dalis).<sup>172</sup>

### ***3. 4. Balsavimo teisės įgyvendinimas***

Balsavimo teisė realizuojama balsuojant visuotiniame akcininkų susirinkime. Balsavimo teisė gali būti įgyvendinama akcininkui balsuojant asmeniškai, per įgaliotus asmenis, arba balsavimo teisę perleidžiant<sup>173</sup> (Akcinių bendrovių įstatymo 21 straipsnio 1 dalis).

---

<sup>172</sup> Reikalavimas, kad visos paprastosios akcijos turėtų vienodą nominalią vertę nustatytas 1998 m. kovo 19 d. Lietuvos Respublikos įstatymu dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo.

<sup>173</sup> Balsavimo teisės perleidimą detaliau reglamentuoja Civilinio kodekso 2.89 straipsnis.

Akcijų, suteikiančių balsavimo teisę, savininkai gali sudaryti sutartį dėl bendro balsavimo visuotiniame akcininkų susirinkime (Civilinio kodekso 2.88 straipsnio 1 dalis), pagal kurią sutartį sudarantys akcininkai gali bendrai priimti sprendimus joje numatytais atvejais<sup>174</sup> arba išduoti įgaliojimą trečiajam asmeniui balsuoti sutartį sudarančių akcininkų vardu (2.88 straipsnio 3 dalis). Pagal Civilinio kodekso 4.240 straipsnio 2 dalį, jeigu administruojami vertybiniai popieriai balsavimo ir kitas su vertybiniais popieriais susijusias teises ir pareigas turi turto administratorius. 2007 m. liepos 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2007/36/EB dėl naudojimosi tam tikromis akcininkų teisėmis bendrovėse, kurių akcijos įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje<sup>175</sup> 10 straipsnyje įtvirtinta galimybė balsuoti pagal įgaliojimą.

Dalyvavimas akcininkų susirinkime tradiciškai laikomas pagrindine akcininkų valdymo principo įgyvendinamo priemone. Savo 2002 m. lapkričio 4 d. pranešime Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė atkreipė dėmesį, kad tradicinis akcininkų susirinkimas kaip fizinis susibūrimas negali pateisinti šiandienos rinkos lūkesčių. Dėl vis augančio tarptautinio elemento dauguma akcininkų negali fiziškai dalyvauti akcininkų susirinkimuose, todėl tokia susirinkimų forma nebėra pakankama priemonė akcininkų informavimui, susižinojimui ir sprendimų priėmimui.<sup>176</sup> Europos Sąjungos lygiu naudojimas balsavimo teisėmis kotiruojamose bendrovėse toje valstybėje negyvenantiems akcininkams turėtų būti paskatintas 2007 m. liepos 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/36/EB dėl naudojimosi tam tikromis akcininkų teisėmis bendrovėse, kurių akcijos įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje,<sup>177</sup> kurios 8 straipsnyje numatyta galimybė akcininkams dalyvauti visuotiniame susirinkime naudojantis elektroninėmis priemonėmis.

JAV kai kuriose bendrovėse egzistuoja kaupiamoji akcininkų balsavimo sistema, kuri suteikia smulkiesiems akcininkams daugiau galios. Pavyzdžiui, bendrovės valdyboje esant devynioms vietoms, į kurias turi būti išrinkti devyni nariai, akcininkas, turėdamas

---

<sup>174</sup> BARTKUS, G. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras*: antroji knyga. Asmenys. Vilnius: Justitia, 2002, p. 195.

<sup>175</sup> OL, 2007 L 184, p. 17.

<sup>176</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. 2002 m. lapkričio 4 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 48. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)>.

<sup>177</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 19. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

šimtą šios bendrovės akcijų, įprastai turėtų šimtą balsų balsuojant dėl kiekvienos iš devynių vietų, tačiau esant kaupiamąjui balsavimo sistemai, toks akcininkas galėtų atiduoti visus devynis šimtus balsų vienam iš narių, atsisakydamas balsavimo teisės dėl likusių aštuonių vietų. Pasitelkdami šią sistemą smulkieji akcininkai gali sutelkti savo balsus tam, kad būtų išrinktas bent vienas ar keli pageidaujami bendrovės organo nariai.<sup>178</sup>

Jungtinės Karalystės teismų jurisprudencijoje susiformavo trys svarbios taisyklės, apribojančios balsavimo teisės įgyvendinimą:

1. balsavimo teisė turi būti įgyvendinama *bona fide* bendrovės kaip tokios naudai (tais atvejais, kai teismai leidžia ginčyti sprendimą šiuo pagrindu; šis klausimas paprastai išskyla siekiant pakeisti bendrovės įstatus);
2. kai akcininkui priklauso daugiau nei vienos klasės akcijos ir vyksta „klasės“ balsavimas, jis negali balsuoti kitos klasės naudai;
3. patvirtinant bendrovės valdybos nario pareigų pažeidimą, negali balsuoti valdybos narys ir susijęs asmuo.<sup>179</sup>

1937 m. byloje *British America Nickel Corporation Ltd v. M. J. O'Brien Ltd* (AC 707) buvo paminėtas bendras principas, taikytinas visais atvejais, kai akcijų klasės akcininkų dauguma gali kontroliuoti likusią mažumą, kuris reikalauja, kad turima įtaka būtų naudojama taip, kad tai duotų naudos visai akcijų klasei, o ne atskiriems akcininkams.<sup>180</sup>

Praktikoje gali iškilti klausimas, ar akcininkui išlieka balsavimo teisė, jeigu jo turimos akcijos, suteikiančios tokią teisę, teismo nutartimi areštuojamos. Doktrinoje teigiama, jog skolininkui priklausančių akcijų areštas ar paėmimas paprastai neturi įtakos jo, kaip akcininko, nematerialioms teisėms, todėl toks skolininkas – akcininkas gali dalyvauti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose, juose balsuoti, būti renkamas į valdymo organus ir kt. Nurodoma, jog tokia padėtis iš esmės laikytina teisinga, o teismo antstolis, siekdamas išvengti situacijos, kuomet kontrolinį akcijų paketą turintis akcininkas gali perleisti bendrovės turtą, dėl ko, tikėtina, nukris akcijų vertė, areštuodamas akcijas, akcijų paketo akte gali pareikšti nuomonę ir dėl neturtinių akcininko teisių apribojimo.<sup>181</sup> Teismų praktikoje<sup>182</sup> taip pat pažymima, jog laikinas

<sup>178</sup> WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991, p. 231.

<sup>179</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 282-283.

<sup>180</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 283.

<sup>181</sup> VIŠINSKIS, V. Išieškojimo nukreipimas į vertybinius popierius. *Jurisprudencija*, 2001, nr. 23(15), p. 196.

nuosavybės teisių į akcijas apribojimas pats savaime nereiškia, jog kartu apribojama ir akcijų jų savininkui suteikiama neturtinė balsavimo teisė, todėl, aiškinantis akcininko teisių suvaržymų turinį, būtina analizuoti nutarimo, kuriuo teisės suvaržytos, turinį, priėmimo tikslus, vadovautis Civilinio kodekso 1.5 straipsnio 4 dalies nuostata, reikalaujančia aiškinant ir taikant įstatymus teismams vadovautis teisingumo, protingumo ir sąžiningumo principais, bei remtis nustatytomis bylos aplinkybėmis. Byloje *Skirmantas Maulevičius, UAB „Vilniaus mūrai“ v. AB „Paminklų restauravimo institutas“, R. Jakučionis, T. Ramanauskas* teismas atsižvelgė į policijos pareigūno nutarimo priėmimo tikslą, kuris rodė ketinimus laikinai apriboti tik akcininko turtines teises, konkrečiai teisę disponuoti turtu – akcijomis, į rezoliucinę šio nutarimo dalį, kurioje apie akcininko balsavimo teisės apribojimą nėra nurodyta ir į tai, kad teismui areštuojant akcijas, akcininko balsavimo teisė gali būti apribota tik tada, jeigu šį apribojimą areštuodamas turtą teismas taiko ir apie tai konkrečiai nurodo nutartyje areštuoti turtą. Be to, teismas pažymėjo, jog minėtas nutarimas priimtas neišskėlus baudžiamosios bylos, o tik tiriant vienos iš ginčo šalių pareiškimus, galiojo tik vieną mėnesį ir buvo priimtas jau po to, kai teisme iškelta civilinė byla dėl akcijų pirkimo-pardavimo sutarčių pripažinimo negaliojančiomis ir šio teismo nutartimi buvo areštuota paprastųjų vardinių akcijų, bei į faktą, kad policijos pareigūnas laikinai apribojo nuosavybės teises į daugiau akcijų, nei dėl kurių perleidimo sandorio teisėtumo kreipėsi baudžiamojo proceso tvarka suinteresuoti asmenys. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo teisėjų kolegija pritarė apeliacinės instancijos teismo nutarties motyvui, jog nėra pagrindo traktuoti policijos pareigūno nutarimą plačiau nei galima ir daryti išvadą, kad šiuo nutarimu buvo apribota ir ieškovo neturtinė teisė balsuoti.

Akcijų areštas apribojant balsavimo teisę svarbus nustatant visuotinio akcininkų susirinkimo kvorumą. Dabar galiojančioje, 2003 m. Akcinių bendrovių įstatymo redakcijoje neliko trečiosios, 2000 m. Akcinių bendrovių įstatymo redakcijos 29 straipsnio 2 dalies nuostatos, jog nustatant bendrą bendrovės akcijų teikiamų balsų skaičių ir visuotinio akcininkų susirinkimo kvorumą, akcijos, kurių teikiama balsavimo teise uždrausta naudotis, yra laikomos nesuteikiančiomis balsų. Aktualios, 2003 m. Akcinių bendrovių įstatymo redakcijos 16 straipsnio 3 dalyje tik nustatyta, jog teisė balsuoti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose gali būti uždrausta ar apribota šio ir kitų įstatymų nustatytais atvejais, taip pat kai ginčijama nuosavybės teisė į akciją. Vertybinių popierių įstatymo 24 straipsnio 3 dalyje įtvirtinta priešinga nuostata, nei 2000 m. Akcinių

---

<sup>182</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. kovo 31 d. nutartis civilinėje byloje *Skirmantas Maulevičius, UAB „Vilniaus mūrai“ v. AB „Paminklų restauravimo institutas“, R. Jakučionis, T. Ramanauskas*, Nr. 3K-3-425/2003, kat. 21.2.2.1, 21.6.

bendrovių įstatymo 29 straipsnio 2 dalyje, t. y., jog balsavimo teisės apskaičiuojamos atsižvelgiant į visas tos pačios klasės akcijas, kurioms suteikta balsavimo teisė, net jei naudojimasis šiomis teisėmis yra sustabdytas, tačiau, atsižvelgiant į Vertybinių popierių įstatymo 1 straipsnio 1 dalį<sup>183</sup>, laikytina, kad ši taisyklė taikoma tik nustatant asmens turimų balsų skaičių šiame įstatyme nustatytų pareigų (pranešimo apie akcijų paketo įsigijimą ar jo netekimą, oficialaus pasiūlymo teikimo) vykdymo prasme. Nustatant visuotinio akcininkų susirinkimo kvorumą reikėtų vadovautis Lietuvos Aukščiausiojo Teismo išaiškinimu byloje *UAB „Kaminera“ v. D. Š.*<sup>184</sup>, kurioje teismas konstatavo, jog akcininkų atvykimas į visuotinį akcininkų susirinkimą fizine prasme, kai jie negali pasinaudoti savo balsavimo teise, visiškai neturi reikšmės nustatant kvorumą ir jeigu akcininkas neturi realios galimybės šios teisės įgyvendinti (naudotis balsavimo teise jam uždrausta), negalima pripažinti, kad toks akcininkas dalyvauja susirinkime, nors ir yra į jį atvykęs. Taigi nustatant visuotinio akcininkų susirinkimo kvorumą atsižvelgtina tik į akcijas, suteikiančias balsavimo teises, kuriomis naudojimasis neapribotas.

### 3. 5. Vienos akcijos – vieno balso principas

Tiek teisės doktrinoje, tiek praktikoje bene daugiausiai diskusijų sukelia principo „viena akcija – vienas balsas“ taikymo klausimas. Paprastai laikoma, kad viena paprastoji akcija suteikia vieną balsą, jeigu bendrovės įstatuose nenumatyta kitaip. Nors šiandien tai įprasta taisyklė, seniau, ypač kontinentinėje Europoje, balsavimo taisyklės remdavosi principu, kad balsavimo teisė suteikiama akcininkui, o ne akcijai.<sup>185</sup>

JAV vienos akcijos – vieno balso principas taip pat yra diskusijų objektas. Iki XIX a. pabaigos paprastųjų ir privilegijuotųjų akcijų suteikiamos balsavimo teisės buvo vienodos. Tačiau praėjusios amžiaus pirmame ketvirtyje įvairių balsavimo teisių apribojimų sparčiai daugėjo. Tai paskatino Niujorko vertybinių popierių biržą įvesti vienos akcijos – vieno balso taisyklę.<sup>186</sup> Reikalavimo, kad kiekviena paprastoji akcija suteiktų vieną balsą, atsisakyta praeito amžiaus devintajame dešimtmetyje, 1984 m.

<sup>183</sup> Vertybinių popierių įstatymo 1 straipsnio 1 dalis: „Šis įstatymas reglamentuoja prospekto rengimo, tvirtinimo ir skelbimo, periodinės ir einamosios informacijos atskleidimo ir saugojimo, oficialių siūlymų teikimo tvarką, taip pat nustato Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos teises ir pareigas.“

<sup>184</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. vasario 27 d. nutartis civilinėje byloje *UAB „Kaminera“ v. D. Š.*, Nr. 3K-3-96/2006, kat. 27.3.2.1.

<sup>185</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 96.

<sup>186</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 162-163. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

bendrovei „General Motors“ paskelbus apie ketinimą išleisti antrą paprastųjų akcijų klasę, kurių viena suteiktų pusę balso.<sup>187</sup> Dėl grėsmės, kad ši bendrovė, kurios akcijos buvo laikomos vienomis patikimiausių biržoje, gali joje akcijomis nebeprekiuoti, Niujorko vertybinių popierių birža nepareikalavo, kad būtų laikomasi vienos akcijos – vieno balso principo<sup>188</sup>, ir po dviejų metų Vertybinių popierių komisijai pasiūlė šį reikalavimą sušvelninti. Vertybinių popierių komisija su siūlomu taisyklės pakeitimu nesutiko ir įteisino savąjį jos variantą. 1988 m. liepos 7 d. buvo priimta Taisyklė 19c-4, draudžianti nacionalinėms vertybinių popierių biržoms ir vertybinių popierių asociacijoms (kartu žinomoms kaip „savireguliacinės organizacijos“ (angl. – *self-regulatory organizations (SROs)*) kotiruoti akcijas bendrovių, kurių veiksmai ar sprendimai lemia balsavimo teisių, kurias suteikia egzistuojančios paprastosios akcijos, panaikinamą, suvaržymą ar nevienodą sumažinimą. Taisyklė uždraudė minėtą teisių suvaržymą net ir tuo atveju, jei toks sprendimas yra patvirtintas visuotiniame akcininkų susirinkime, kuriame buvo balsuojama laikantis vienos akcijos – vieno balso principo.<sup>189</sup> Kadangi taisyklė tiesiogiai reguliavo galios tarp skirtingų klasių akcijų savininkų paskirstymą, Jungtinių Valstijų apeliacinis teismas Kolumbijos regiono apygardai 1990 m. birželio 12 d. sprendime byloje *The Business Roundtable v. Securities and Exchange Commission* nusprendė, kad tokio sprendimo priėmimas peržengia Vertybinių popierių komisijos kompetenciją ir taisyklė laikytina negaliojančia, tačiau nagrinėjant bylą nebuvo aiškinamasi nei šios taisyklės pagrindumas, nei įteisinimas federaciniame lygmenyje.<sup>190</sup> Nepaisant to, tam tikrais atvejais Vertybinių popierių komisija siekia, kad biržos vienos akcijos – vieno balso principo laikytusi savireguliacijos pagrindu.<sup>191</sup>

---

<sup>187</sup> Jungtinių Valstijų apeliacinio teismo Kolumbijos regiono apygardai 1990 m. birželio 12 d. sprendimas byloje *The Business Roundtable v. Securities and Exchange Commission*, 59 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 30159 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 301. Alt Law beta. [Žiūrėta 2009 m. kovo 11 d.]. Prieiga per internetą: <<http://altlaw.org/v1/cases/416081>>.

<sup>188</sup> KARMEL, L. The Future of Corporate Governance Listing Requirements. In *Bowne Securities Connect* [interaktyvus]. 2001 m. birželio mėn. SMU Law Review, Vol. 54, No. 1, P. 325-356. [Žiūrėta 2009 m. kovo 11 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bowne.com/securitiesconnect/details.asp?storyID=243>>.

<sup>189</sup> Jungtinių Valstijų apeliacinio teismo Kolumbijos regiono apygardai 1990 m. birželio 12 d. sprendimas byloje *The Business Roundtable v. Securities and Exchange Commission*, 59 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 30159 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 301. Alt Law beta. [Žiūrėta 2009 m. kovo 11 d.]. Prieiga per internetą: <<http://altlaw.org/v1/cases/416081>>.

<sup>190</sup> Jungtinių Valstijų apeliacinio teismo Kolumbijos regiono apygardai 1990 m. birželio 12 d. sprendimas byloje *The Business Roundtable v. Securities and Exchange Commission*, 59 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 30159 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 301. Alt Law beta. [Žiūrėta 2009 m. kovo 11 d.]. Prieiga per internetą: <<http://altlaw.org/v1/cases/416081>>.

<sup>191</sup> KARMEL, L. The Future of Corporate Governance Listing Requirements. In *Bowne Securities Connect* [interaktyvus]. 2001 m. birželio mėn. SMU Law Review, Vol. 54, No. 1, P. 325-356. [Žiūrėta 2009 m. kovo 11 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bowne.com/securitiesconnect/details.asp?storyID=243>>.



Bendrosios teisės tradicijos valstybėse vienos akcijos – vieno balso principo problematika gali būti analizuojama „akcininkų kontrolės“ (angl. – *shareholder control*) principo kontekste, kuris yra centrinis britų bendrovių teisės bruožas<sup>192</sup>.

Doktrinoje teigiama, kad paprasčiausia priežastis, kodėl paprastųjų akcijų savininkai turėtų turėti galimybę kontroliuoti bendrovę (t. y. iš esmės turėti teisę atšaukti nepakankamai gerai dirbančią valdybą arba palankiomis sąlygomis atsisakyti narystės bendrovėje) yra ta, kad, tokios galimybės nesant, joks protingas investuotojas nenorėtų įsigyti paprastųjų akcijų: pirkdamas paprastąsias akcijas asmuo perduoda pinigų sumą, tačiau už tai nieko negauna, išskyrus teisinį pasižadėjimą grąžinti investuotą kapitalą bendrovės likvidavimo atveju, kuris nelabai tikėtinas.<sup>193</sup><sup>194</sup> Tačiau paprastai teisę kontroliuoti bendrovę turi ne visi akcininkai, o tik tie, kurių atžvilgiu bendrovė neturi sutartinių įsipareigojimų dėl pajamų teikimo (t. y. paprastųjų akcijų savininkai). Tam tikru metu akcininkai kontrolės teisę praranda; taip yra tuomet, kai nebelieka akcininko investicijos, kuri turėtų būti ginama. Šis principas pripažįstamas bankroto teisėje, kurios normomis siekiama valdybos narių, kurie paskirti akcininkų, vykdomą kontrolę perkelti likvidatoriui, kurį paskiria bendrovės kreditoriai. Galima sakyti, kad pagrindinis bankroto teisės uždavinys ir yra akcininkų kontrolę pakeisti kreditorių kontrole. Jeigu asmenys, įsigyjantys paprastųjų akcijų, negautų nei galimybės kontroliuoti bendrovę, nei reikalavimo teisės grąžinti investuotą kapitalą, bendrovėms rizikos kapitalo surinkimo kaina reikšmingai išaugtų, o rizikos kapitalo paklausa sumažėtų.<sup>195</sup>

Taigi iš esmės bendrosios teisės tradicijos valstybėse stambių bendrovių finansavimo praktika remiasi principu (nors teisėje ir neįtvirtintu), kad ilgalaikio bendrovės finansavimo teikėjams turėtų būti suteikta arba sutartinė teisė į tam tikras pajamas iš investicijos (palūkanomis paskolos atveju arba privilegijomis dividendo atžvilgiu privilegijuotųjų akcijų atveju), arba teisė kontroliuoti bendrovės veiklą per paprastųjų akcijų suteikiamas balsavimo teises.<sup>196</sup>

---

<sup>192</sup> DAVIES, P. *Introduction to Company Law*. Oxford University Press, 2002, p. 280.

<sup>193</sup> DAVIES, P. *Introduction to Company Law*. Oxford University Press, 2002, p. 262-263.

<sup>194</sup> Visgi, investuotojas galimybę įsigyti balsavimo teisių nesuteikiančių akcijų gali vertinti palankiai, jeigu bendrovėje egzistuoja balsavimo teisę suteikiančių akcijų klasė (dažniausiai priklausanti bendrovę įkūrusiai šeimai), kurių turėtojai, akcininko manymu, valdys bendrovę tinkamai ir nuo nelygaus bendrovės turto perviršio paskirstymo jis bus ginamas bendrovių teisės normų, užtikrinančių smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą (tokiu atveju vienos akcijų klasės savininkai turi galimybę naudotis (angl. *free-ride*) kitos akcijų klasės savininkų pastangomis kontroliuoti bendrovės valdymą). Investuotojas gali norėti pirkti tokias akcijas ir tuomet, jei manys, kad bendrovei, siekiant surinkti kapitalo, viešai prekiauti savo vertybiniais popieriais teks ir ateityje, todėl ji turės užtikrinti atitinkamą akcininkų teisių apsaugą (taip akcininkų kontrolė įgyvendinama labiau rinkos pagalba; DAVIES, P. *Introduction to Company Law*. Oxford University Press, 2002, p. 263).

<sup>195</sup> DAVIES, P. *Introduction to Company Law*. Oxford University Press, 2002, p. 263-265.

<sup>196</sup> DAVIES, P. *Introduction to Company Law*. Oxford University Press, 2002, p. 265.

Teisės doktrinoje nurodoma, jog teisės aktai, įteisinantys vienos akcijos – vieno balso principą bei sudarantys galimybę smulkiesiems akcininkams apginti pažeistas teises, skatina investuoti bei didina nuosavo kapitalo rinką<sup>197</sup>, o nukrypimas nuo šio principo padidina bendrovės vadovavimo sąnaudas (angl. – *agency costs*).<sup>198</sup> Taigi atrodytų, jog vienos akcijos – vieno balso principo laikymasis siektinas. Šio principo nesilaikant, akcininkai, turintys neproporcingai plačias savo akcijų skaičiui ar dividendams balsavimo teises, kontrolės neturinčių akcininkų sąskaita iš bendrovės gali gauti naudos.<sup>199</sup> Visgi, šio principo įtvirtinimas ne visada pasiteisina. Kaip nurodo G. Ferrarini cituodamas L. Bebchuk, jeigu būtų draudžiami visi mechanizmai, leidžiantys naudotis neproporcingomis kontrolės teisėmis, bendrovės savo vertybiniais popieriais nebeprekiautų viešai. Alternatyvus problemos sprendimo būdas galėtų būti galimybių valdybai gauti privačios naudos iš bendrovės mažinimas, tačiau tokį reguliavimą gali būti sunku įgyvendinti ir neaišku, ar jo nauda atsvertų patiriamus sunkumus.<sup>200</sup>

Nukrypstant nuo vienos akcijos – vieno balso principo sukuriama tam tikri kontrolę sustiprinantys mechanizmai. Šie mechanizmai pirmiausiai suprantami kaip institucinės priemonės, sukuriantios neatitikimą tarp turimos finansinės nuosavybės ir balsavimo teisių, kurio išdavoje akcininkas turi galimybę padidinti savo įtaką valdant bendrovę be proporcingos šiam kontrolės padidėjimui akcinio kapitalo dalies.<sup>201</sup>

Kontrolę sustiprinantys mechanizmai gali būti įvairūs, bendrovėje naudojami atskirai arba kartu, atsižvelgiant į specifinį kiekvienos valstybės teisinį reguliavimą. Šie mechanizmai akcijų suteikiamoms teisėms turi tiesioginę arba netiesioginę įtaką:

1. korporatyviniai instituciniai susitarimai, turintys tiesioginės įtakos akcijų suteikiamoms balsavimo teisėms, gali būti: daugiabalsės akcijos, akcijos su

---

<sup>197</sup> KIRŠIENĖ, J; TIKNIŪTĖ, A. Kapitalo teorinė ir struktūrinė paradigma: teisiniai aspektai. *Jurisprudencija*, 2004, nr. 57(49), p. 78.

<sup>198</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 161. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>199</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 14. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>200</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 162. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>201</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 10. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

lojalumo programomis, kurios gali sustiprinti balsavimo teises, balsavimo teisių nesuteikiančios paprastosios akcijos, balsavimo teisių nesuteikiančios privilegijuotosios akcijos, dalyvaujančios obligacijos ar balsavimo teisių aukščiausių ribų nustatymas;

2. korporatyviniai instituciniai susitarimai, netiesiogiai turintys įtakos balsavimo teisėms sukurdami tam tikras teises arba sumažindami, kliudydami proporcingai naudotis balsavimo teisėmis, yra: pirmenybės akcijos (angl. – *priority shares*), auksinės akcijos, depozitiniai akcijų sertifikatai, finansuojami bendrovės (angl. – *depository certificates of shares sponsored by the company*), kvalifikuotos daugumos reikalavimas;
3. kiti korporatyviniai instituciniai mechanizmai, kurie sumažina arba apsunkina kontrolės per balsavimo teises vykdymą, pavyzdžiui: nuosavybe turimų akcijų didžiausio skaičiaus nustatymas, akcijų perleidimo apribojimai, valdybos narių rotacinė rinkimo tvarka (angl. – *staggered board*) ir kt.<sup>202</sup>

Kaip nurodo Europos Komisija, nei vienoje valstybėje nėra sistemos, užtikrinančios visišką balsavimo teisių proporcingumą turimų akcijų skaičiui. Netgi valstybėse, kurios tam tikru mastu formaliai laikosi proporcingumo principo, bent keli kontrolę sustiprinantys arba alternatyvūs mechanizmai yra įteisinti. Daugumoje jurisdikcijų laikomasi tarpinės pozicijos: galioja nuo penkių iki vienuolikos kontrolę sustiprinančių ar jiems alternatyvių mechanizmų, kurie bendrovėms pakankamai plačiai prieinami.<sup>203204</sup>

Kai kurie autoriai teigia, kad Europos Sąjungos valstybėse narėse pastebimas korporatyvinio valdymo standartų, o taip pat ir proporcingumo principo įtvirtinimo supanašėjimas. Linkstama panaikinti balsavimo teisių aukščiausias ribas, mažinti

---

<sup>202</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 10. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>203</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 10. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>204</sup> Valstybės, kuriose yra daugiausiai bendrovių, naudojančių bent vieną kontrolę sustiprinantį mechanizmą, yra (mažėjančia tvarka): Prancūzija, Švedija, Ispanija, Vengrija ir Belgija (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 12. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>).

daugiabalsių akcijų paplitimą, griežtinti reikalavimus balsavimo teisių nesuteikiančioms akcijoms, o Jungtinės Karalystės vyriausybė atsižada daugumos auksinių akcijų.<sup>205</sup> Tačiau kartu nurodoma, jog tam, kad netolimoje ateityje būtų galima tikėtis reikšmingo kontrolę sustiprinančių mechanizmų kotiruojamose bendrovėse paplitimo sumažėjimo vien tik veikiant rinkos jėgoms, trūksta įtikinamų argumentų.<sup>206</sup>

### 3. 6. Balsavimo teisės nesuteikiančios akcijos

Kaip jau minėta, ne visos bendrovės išleidžiamos akcijos suteikia balsavimo teisę. Akcijų, nesuteikiančių balsavimo teisės išleidimo tikslas – padidinti balsavimo teisę turinčių akcininkų įtaką valdymo sprendimų priėmimui.<sup>207</sup> Balsavimo teisių nesuteikiančių akcijų išleidimas dažniausiai ribojamas teisės aktuose nustatant didžiausią leistiną tokių akcijų procentą.<sup>208</sup>

Įprasta, kad balsavimo teisių nesuteikia privilegijuotosios akcijos. Kaip kompensaciją už balsavimo teisių nebuvimą šios akcijos suteikia tam tikras pinigines teises (didesnį arba užtikrintą dividendą ar kt.). Pavyzdžiui, Vokietijoje jos suteikia papildomą privilegijuotąjį dividendą prie įprasto dividendo, Jungtinėje Karalystėje – ribotą privilegijuotąjį dividendą, bet nesuteikia įprasto, taip pat suteikia galimybę įgyti balsavimo teises įsipareigojimų nevykdymo atveju ir pan.<sup>209</sup>

Balsavimo teisių nesuteikiančios neprivilegijuotosios akcijos – tai akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisių ar kitų specialių piniginių privilegijų (tokių kaip

---

<sup>205</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 23. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>206</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 24. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>207</sup> AUŠTREVČIUS, P.; PUPKEVIČIUS, D.; TREIGIENĖ, D. *Šiuolaikinių ekonomikos terminų enciklopedinis žodynas lietuvių-anglų-vokiečių-rusų kalbomis*. Lietuvos laisvosios rinkos institutas. Vilnius: Lietuvos komersantas, 1991, p. 16.

<sup>208</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 172. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>209</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 53. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

privilegiuotasis dividendas) kaip kompensacijos už balsavimo teisių nebuvimą. Tokios akcijos galimos Šveicarijoje, Jungtinėje Karalystėje, Prancūzijoje ir kitose pirmose penkiolikoje Europos Sąjungos valstybių narių.<sup>210</sup> Dėl tokios rūšies akcijų pagrįstumo doktrinoje daugiau diskutuojama.

Uždarosiose akcinėse bendrovėse paprastųjų akcijų klasių savininkams balsavimo teisė gali būti apribota arba nesuteikiama renkant bendrovės valdybos narius, balsuojant dėl kitų klausimų, kuriems reikia akcininkų pritarimo, arba abiem atvejais. Atrodytų, uždarytųjų akcinių bendrovių atveju nėra priežasties, kodėl specifinis balsavimo teisių apribojimas negalėtų būti laikomas akcininkų bendros „sutarties“ su bendrove dalimi. Akcinėse bendrovėse galimybės išleisti balsavimo teisių nesuteikiančias akcijas pagrįstumas yra labiau diskutuotinas.<sup>211</sup>

1959 m. lapkričio mėn. Jungtinėje Karalystėje buvo įkurta Jenkins bendrovių teisės komisija (*Jenkins Committee on Company Law*), kuriai pirmininkavo Lordas Jenkins.<sup>212</sup> Šios komisijos nuomonė dėl balsavimo teisių nesuteikiančių akcijų buvo nevieninga. Didesnė narių dalis manė, kad būtinybė uždrausti paprastas akcijas, nesuteikiančias balsavimo teisių dar neįrodyta, tačiau šios akcijos turi būti aiškiai pažymėtos ir jų turėtojams turėtų būti suteikta teisė gauti pranešimus apie visus akcininkų susirinkimus, kad jie būtų visapusiškai informuoti.<sup>213</sup> Trijų narių (L. Brown, sero G. Erskine ir profesoriaus L. C. B. Gower) atskirojoje nuomonėje išdėstyta priešinga pozicija<sup>214</sup> teigiant, kad visos paprastosios akcijos turėtų suteikti teisę dalyvauti ir pasisakyti akcininkų susirinkimuose, o paprastosios akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisių ar paprastosios akcijos su ribotomis balsavimo teisėmis neturėtų būti kotiruojamos vertybinių popierių biržose.<sup>215</sup> Ši nuomonė grindžiama tokiais argumentais:

„<...> Bendrovė yra priemonė, įgalinanti valdybos narius, kaip valdymo organą, sudarytą iš specialistų, tvarkyti kitų asmenų turtą. Kadangi šie tvarkytojai prižiūri kitų asmenų turtą, manytina, kad jie neturėtų veikti visiškai nekontroliuojami ir neprižiūrimi, o

---

<sup>210</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 53. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>211</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 136.

<sup>212</sup> Wikipedia. The Free Encyclopedia. *Jenkins Committee on Company Law* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2009 m. kovo 20 d.]. Prieiga per internetą: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Jenkins\\_Committee](http://en.wikipedia.org/wiki/Jenkins_Committee)>.

<sup>213</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 625.

<sup>214</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 281.

<sup>215</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 625.

asmenys, kurie turėtų šią kontrolę atlikti, akivaizdu, yra tie, kurių turtas tvarkomas. Dėl to britų (o taip pat ir daugelio kitų valstybių) bendrovių teisėje laikomasi fundamentalaus principo, kuris teigia, kad iš esmės bendrovės valdybos narių kontrolę turėtų vykdyti akcininkai. Ši kontrolės forma negali būti nuodugniai įgyvendinta kasdieniauose reikaluose, bet akcininkai išlaiko svarbiausią teisę paskirti ir atšaukti valdybos narius.

Kai valdybos nariams priklauso dauguma paprastųjų akcijų, jų veikla nekontroliuojama, tačiau tokiu atveju jie tvarko savo pačių turtą. Todėl valdybos narių ir akcininkų interesų konflikto tikimybė maža, o pačių valdybos narių suinteresuotumas yra pakankamas veiksnys, skatinantis veikti atitinkamu būdu (laikantis tam tikrų taisyklių, užtikrinančių smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą). Tačiau kai valdybos nariai neprisiima bendrovės veiklos rizikos arba prisiima labai nedaug, veikia išorinė jų veiklos kontrolė.

<...> Pastaruoju metu, akcininkų vykdoma kontrolė silpninama dviem būdais: pirma, bendrovėms turint viena kitos akcijų, antra, išleidžiant balsavimo teisių nesuteikiančias akcijas. <...> Šiuo metu balsavimo teisių nesuteikiančios akcijos yra paprasčiausias ir tiesiausias būdas, kurį pasitelkdami valdybos nariai, turėdami nedaug paprastųjų akcijų, gali tapti neatšaukiami, jeigu patys to pageidauja.

Teigiama, kad akcininkų vykdoma kontrolė yra neefektyvi dėl akcininkų abejingumo. Tikriausiai visi sutiktų, kad akcininkai bendrovės reikalams abejingi, kai ji dirba gerai. Bet, tokiu atveju, nėra ir priežasties, kodėl akcininkai neturėtų tokie būti; jų įsikišimas reikalingas tik tuomet, kai bendrovė veikia prastai. Neabejotinai tiesa yra tai, kad smulkusis akcininkas, veikdamas individualiai, net ir tokiu atveju turi mažai galios, bet <...> institucinis investuotojas turi pakankamai įtakos ir netgi neinstituciniai akcininkai, veikdami kolektyviai, yra galingi, jeigu turi balsavimo teises. Būtų sunku abejoti, kad tikimybė, jog bendrovės perėmimo pasiūlymą pateikęs asmuo, įsigijęs balsavimo teisių, įgaus galimybę bendrovę kontroliuoti, verčia bendrovės valdybos narius labiau paisyti akcininkų interesų.

Taip pat teigiama, kad akcininkų vykdoma kontrolė yra neefektyvi, nes bendrovės valdybos nariai geriau negu akcininkai žino, ko reikia verslui ir patiems akcininkams. Paprastai taip ir yra. Tačiau jeigu akcininkų galimybė kontroliuoti valdybos narius panaikinama ir jos niekas nepakeičia, turime pripažinti, kad verslo efektyvumas geriausiai užtikrinamas valdybos nariams leidžiant veikti laisvai be jokios išorinės kontrolės, išskyrus teisminę sukčiavimo ar piktnaudžiavimo atvejais, ir panaikinant galimybę juos atšaukti, jei patys to nepageidauja, nesvarbu kaip neefektyviai jie dirbtų.<sup>216</sup>

---

<sup>216</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 281-282.

Nei viena iš minėtų dviejų rekomendacijų teisiškai nebuvo įtvirtinta.<sup>217</sup> Jungtinėje Karalystėje galimos A klasės paprastosios akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisių. Taip bendrovės kontrolė lieka smulkiesiems akcininkams, turintiems paprastųjų akcijų, o tai lemia nuosavybės ir kontrolės atsiskyrimą. Praktikoje diskutuojama dėl reikalavimo vertybinių popierių biržai atsisakyti kotiruoti tokias akcijas, priešingu atveju, teigiama, turėtų įsikišti įstatymų leidėjas.<sup>218</sup> Tačiau paprastosios akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisių yra pakankamai retos ir, nors jomis įmanoma prekiauti viešai<sup>219</sup> (aiškiai atskleidžiant, kad balsavimo teisių šios akcijos nesuteikia)<sup>220</sup>, jų išleidimui vertybinių popierių biržos nepritaria.<sup>221</sup> Tokių bendrovių atžvilgiu instituciniai investuotojai laikosi nusistovėjusios politikos, prieštaraujančios balsavimo teisių nesuteikiančių akcijų išleidimui<sup>222</sup>, todėl daugybė bendrovių, anksčiau išleidusių tokias akcijas, vėliau joms balsavimo teises suteikė<sup>223</sup>.

Lietuvoje akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisės, gali būti privilegijuotosios akcijos, jei taip nurodyta bendrovės įstatuose (Akcinijų bendrovių įstatymo 17 straipsnio 3 dalis, 42 straipsnio 7 dalis). Remiantis Akcinijų bendrovių įstatymo 42 straipsnio 2 dalimi, paprastosios akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisės, negalimos. Atsižvelgiant į tai, kad privilegijuotosios akcijos gali sudaryti ne didesnę kaip 1/3 įstatinio kapitalo dalį (Akcinijų bendrovių įstatymo 42 straipsnio 1 dalis), tai yra ir didžiausia leistina balsavimo teisių nesuteikiančio įstatinio kapitalo dalis.

Tam tikrais atvejais ir akcijų, pagal bendrovės įstatus suteikiančių balsavimo teisę, savininkas šios teisės neturi. Akcijos yra negaliojančios ir nesuteikia jų savininkams turtinių ir neturtinių, taigi, ir balsavimo teisės, jei buvo išleistos į antrinę apyvartą ir įsigytos nevisiškai apmokėtos (Akcinijų bendrovių įstatymo 48 straipsnio 1 dalis). Nustatant bendrą bendrovės akcijų teikiamų balsų skaičių ir visuotinio akcininkų susirinkimo kvorumą, nesuteikiančiomis balsų akcijomis taip pat laikomos bendrovės įgytos savos akcijos (Akcinijų bendrovių įstatymo 27 straipsnio 4 dalies 1 punktas). Specialus atvejis, kada akcininkas neturi teisės balsuoti, numatytas Akcinijų bendrovių

---

<sup>217</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 625.

<sup>218</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 624.

<sup>219</sup> LOWRY, J.; DIGMAN, A. *Company Law*. Second edition. Lexis Nexis, 2003, p. 159.

<sup>220</sup> DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007, p. 282.

<sup>221</sup> LOWRY, J.; DIGMAN, A. *Company Law*. Second edition. Lexis Nexis, 2003, p. 159.

<sup>222</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 96.

<sup>223</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 625.

įstatymo 17 straipsnio 4 dalyje.<sup>224</sup> Balsavimo teisės apribojimai numatyti ir kituose įstatymuose. Pavyzdžiui, pagal Civilinio kodekso 2.88 straipsnio 3 dalį, akcininkų balsavimo sutarties šalys, išdavusios įgaliojimą trečiajam asmeniui balsuoti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose balsavimo sutarties šalių vardu neturi teisės pačios balsuoti ar išduoti tokius įgaliojimus kitiems asmenims tame įgaliojime nurodytais klausimais. Balsavimo teisės netenkama ir tam tikrais Vertybinių popierių įstatyme numatytais atvejais:

1. asmuo, per keturias prekybos dienas nepranešęs Vertybinių popierių komisijai ir emitentui turimų balsų kiekį įgijęs 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 ir 95 procentus balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime arba nurodytą ribą peržengęs didėjimo ar mažėjimo tvarka dvejus metus nuo teisingų duomenų paaiškėjimo neturi teisės turėti to emitento visuotiniame akcininkų susirinkime daugiau balsų negu paskutinė riba, apie kurią jis tinkamai informavo (23 straipsnio 1 ir 9 dalys);
2. savarankiškai veikiantis asmuo ar sutartinai veikiantys asmenys, peržengę 40 procentų balsų visuotiniame akcininkų susirinkime ribą, netenka visų balsų bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, visuotiniame akcininkų susirinkime iki Vertybinių popierių komisija patvirtins privalomo oficialaus siūlymo cirkuliarą arba bus perleistos akcijos, viršijančios 40 procentų balsų ribą ir apie tai nurodytiems subjektams pateikiama informacija ar kai dėl kitų priežasčių turimas balsų kiekis sumažės ir neviršys 40 procentų balsų ribos (31 straipsnio 5 dalis).

Civilinėje byloje *R. J. ir T. R. v. AB „Spauda“*<sup>225</sup> Lietuvos Aukščiausiasis Teismas konstatavo, kad Vertybinių popierių rinkos įstatymo 15 straipsnio 8 dalyje (dabar – Vertybinių popierių įstatymo 23 straipsnio 9 dalyje) numatytas draudimas turėti atitinkamą balsų dalį reiškia draudimą naudotis dalies akcijų suteikiamomis teisėmis balsavimu dalyvauti įmonės valdyme. Tačiau tuo atveju, kai apie turimos akcijų dalies pasikeitimą akcininkas pranešė, tačiau ne visiškai tiksliai įvykdydamas nustatytos pranešimo tvarkos reikalavimus, kilus ginčui turi būti vertinama, ar pranešimo ydingumas

<sup>224</sup> Išskyrus atvejį, kai yra įsigijęs visas bendrovės akcijas, akcininkas neturi teisės balsuoti priimant sprendimą dėl pirmumo teisės įsigyti bendrovės išleidžiamų akcijų ar dėl konvertuojamųjų obligacijų atšaukimo, jei visuotinio akcininkų susirinkimo darbotvarkėje numatyta, kad teisė įsigyti šių vertybinių popierių suteikiama jam, jo artimajam giminaičiui, akcininko sutuoktiniui ar sugyventiniui, kai įstatymų nustatyta tvarka yra įregistruota partnerystė, ir sutuoktinio artimajam giminaičiui, kai akcininkas – fizinis asmuo, taip pat akcininką patronuojančiai bendrovei ar akcininko dukterinei bendrovei, kai akcininkas – juridinis asmuo (Akcinių bendrovių įstatymo 17 straipsnio 4 dalis).

<sup>225</sup> Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. sausio 29 d. nutartis civilinėje byloje *R. J. ir T. R. v. AB „Spauda“*, Nr. 3K-3-29/2008 (S), kat. 22.3.2; 27.3.2.1



buvo esminis, t. y. iš esmės iškreipiantis pranešimo turinį, kad būtų pripažintas netinkamu ir sukeltų įstatyme nustatytas pasekmes. Bet koks mažareikšmis netikslumas pranešime nėra pagrindas jį traktuoti kaip netinkamą, jei tas netikslumas nesukliudė suvokti ir įvertinti įvykusį akcininkų balsų persiskirstymą. Šioje byloje vertinant, ar pranešimo trūkumas (nenurodymas savo kaip kartu veikiančių asmenų turimų balsų sumos) nepažeidė pranešimo tikslo – užtikrinti emitento kapitalo judėjimo skaidrumą, atskleisti informaciją apie asmenis, galinčius lemti emitento visuotiniuose akcininkų susirinkimuose priimamus sprendimus – buvo atsižvelgta į tai, kad trūkumas buvo greitai ištaisytas, be to, mažareikšmiškumui turėjo įtakos ir akcijų perleidėjo bei įgijėjo pavadinimų panašumas (AB firma „Viti“ ir UAB „Viti“ Turto fondas), iš kurio galima suprasti apie jų veikimą kartu. Lietuvos Aukščiausiasis Teismas sutiko su byla nagrinėjusių teismų nuomone, kad buvo galima suprasti pranešimais pateiktos informacijos esmę bei nėra pagrindo laikyti, kad tretiesiems asmenims atsirado minėtos Vertybinių popierių įstatyme nustatytos pasekmės. Teismai privalėjo vadovautis ir Civilinio kodekso 1.5 straipsnyje įtvirtintais principais ir, išdėstę motyvus, turėjo pagrindą padaryti išvadą, kad minėta teisės norma šioje byloje netaikytina. Be to, teismas konstatavo, kad Vertybinių popierių rinkos įstatymo 15 straipsnio 8 dalyje (dabar – Vertybinių popierių įstatymo 23 straipsnio 9 dalyje) nurodytos pasekmės – balsavimo akcijomis, apie kurių perleidimą (įgijimą) tinkamai nepranešta, teisės suvaržymas – taikytinos tik akcijas įgijusiam ir informacijos apie tai nepateikusiam subjektui.

Galimi ir atvirkštiniai atvejai, t. y. kai balsavimo teisės nesuteikiančios akcijos ją įgyja. Akcinių bendrovių įstatymo 17 straipsnio 3 dalyje numatyta, kad privilegijuotųjų akcijų, kurios nesuteikia balsavimo teisės, savininkams teisė balsuoti suteikiama šio įstatymo nustatytais atvejais. Šie atvejai yra:

1. jeigu per dvejus finansinius metus iš eilės bendrovė neskiria privilegijuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu be balso teisės savininkams viso nustatyto dividendo, šios akcijos įgyja balso teisę iki tų finansinių metų, kuriais visiškai atsiskaityta su šių akcijų savininkais, pabaigos (Akcinių bendrovių įstatymo 42 straipsnio 10 dalis);
2. priimant sprendimą dėl įstatinio kapitalo padidinimo papildomais įnašais išleidžiant privilegijuotąsias akcijas (būtinai šių akcijų savininkų pritarimas<sup>226</sup>; 49 straipsnio 1 dalis);

---

<sup>226</sup> Pagal Akcinių bendrovių įstatymo 27 straipsnio 2 dalį, jeigu sprendimui priimti reikia kurios nors klasės akcijų savininkų sutikimo, dėl šio sutikimo sprendimą priima atitinkamos klasės akcijų savininkų susirinkimas. Toks susirinkimas gali priimti sprendimus ir laikomas įvykusių, kai jame dalyvauja akcininkai, kuriems nuosavybės teise priklauso daugiau kaip 1/2 visų tos klasės akcijų.

3. priimant sprendimą išleisti konvertuojamąsias obligacijas, jei jame nurodoma, kad išleidžiamos konvertuojamosios obligacijos gali būti konvertuojamos į privilegijuotąsias akcijas (būtinai šių akcijų savininkų sutikimas, priimtas jiems atskirai balsuojant; 56 straipsnio 2 dalis);
4. priimant sprendimą dėl bendrovės reorganizavimo (šiam sprendimui turi balsuodami atskirai pritarti kiekvienos klasės savininkai; 62 straipsnio 1 dalis);
5. priimant sprendimą pertvarkyti bendrovę (šiam sprendimui turi balsuodami atskirai pritarti kiekvienos klasės savininkai; 72 straipsnio 5 dalis).<sup>227</sup>

Vertybinių popierių įstatyme numatyti atvejai, kada balsavimo teisių apribojimais negalioja<sup>228</sup>:

1. visuotiniame akcininkų susirinkime, kuriame sprendžiama dėl kliudymo įgyvendinti oficialų pasiūlymą pateiktą dėl šios bendrovės akcijų (36 straipsnio 2 dalis);
2. jeigu oficialaus siūlymo teikėjas po oficialaus siūlymo įgyja 75 procentus ar daugiau balsavimo teisę suteikiančių akcijų (36 straipsnio 4 dalis).

### 3. 7. Daugiabalsės akcijos

Daugiabalsės akcijos laikomos vienu iš korporatyvinių institucinių susitarimų, turinčiu tiesioginės įtakos balsavimo teisių struktūrai. Daugiabalsės akcijos – tai bendrovės išleistos akcijos, suteikiančios skirtingas balsavimo teises už lygiavertę investiciją. Šios akcijos tradiciškai naudojamos Šiaurės Europos valstybėse, paprastai suteikiant dešimt balsų vienai A klasės akcijai ir vieną balsą vienai B klasės akcijai. Abiejų klasių akcijomis galima prekiauti viešai, tačiau taip būna ne visada.<sup>229</sup> Daugiabalsių akcijų buvimas bendrovėje dažniausiai turi įtakos investuotojų sprendimams: 80% investuotojų tokiu atveju akcijų tikisi įsigyti mažesne kaina.<sup>230</sup>

<sup>227</sup> Panašiais atvejais akcijų, nesuteikiančių balsavimo teisės, savininkams balsavimo teisė suteikiama ir JAV (HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 137).

<sup>228</sup> Šios taisyklės netaikomos tiems vertybiniams popieriams, už kurių suteikiamų balsų apribojimą yra kompensuojama specialiomis turinėmis privilegijomis (Vertybinių popierių įstatymo 36 straipsnio 7 dalis).

<sup>229</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 52. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>230</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12

Dėl šių akcijų paplitimo Šiaurės Europos valstybės gana aktyviai priešinosi 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų<sup>231</sup> (toliau – Direktyva) įtvirtintos „persilaužimo“ (angl. – *breakthrough*) taisyklės taikymui daugiabalsių akcijų struktūroms. Buvo teigiama, kad empirinių duomenų, rodančių, jog daugiabalsės akcijos kliūdo perėmimams, nėra. Dauguma autorių laiko, jog daugiabalsės akcijos ir kapitalo struktūros, kurių dalimi yra šios akcijos, tokias kliūtis dažnai sukuria.<sup>232</sup> 2002 m. spalio 2 d. Europos Komisijos pateiktame Direktyvos projekte<sup>233</sup> nurodoma, kad persilaužimo taisyklė šioms akcijoms netaikytina. Kaip nurodoma Direktyvos Aiškinamojo memorandumo 11 straipsnio komentare, Direktyvos nuostatos yra nukreiptos prieš priemonės, lemiančias valdybos įsitvirtinimą bendrovėje, todėl jos neapima dvigubus balsus suteikiančių akcijų ar daugiabalsių akcijų. Nurodoma, jog daugiabalsės akcijos sudaro bendrovės finansavimo sistemą ir nėra duomenų, kad šių akcijų egzistavimas bendrovėje padaro jos perėmimą neįmanomu (tas pats galioja akcijoms, suteikiančioms dvigubas balsavimo teises). Europos Komisija teigia, kad tokių teisių suvaržymas, ypač nenustatant jokios kompensacijos, kai kuriose teisinėse sistemose iškeltų konstitucingumo klausimus, dėl kurių būtų galima kvestionuoti Direktyvoje įtvirtintą teisinį reguliavimą ar ilgam atidėti jos priėmimą. Ši pozicija kai kurių autorių buvo kritikuojama, nes toks Direktyvos taikymas suvienodintų galimybes kai kuriose valstybėse narėse, bet neapimtų tam tikrų kapitalo struktūrų Šiaurės Europos valstybėse.<sup>234</sup>

Priimtoje Direktyvoje persilaužimo taisyklė apima ir daugiabalsės akcijas.

### 3. 8. Specifinės akcijų suteikiamos balsavimo teisės

Kaip jau minėta, akcijų suteikiamų balsavimo teisių apimtis gali būti labai įvairi. Nevienodos akcininkų turimos balsavimo teisės tam tikrais atvejais vertinamos kontroversiškai, nes neproporcingai plačias balsavimo teises turintys akcininkai gali

---

d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 18. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>231</sup> OL, 2004 L 142, p. 12.

<sup>232</sup> CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 210.

<sup>233</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Takeover Bids (presented by the Commission). 2002 m. spalio 2 d. COM (2002) 534 final. 2002/0240(COD). Briuselis.

<sup>234</sup> CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 214.

nepaisyti mažumos akcininkų interesų. Šiai problemai spręsti pasitelkiamos įvairios teisinės priemonės. Pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje jau 1845 m. Bendrovių išlygų akte (*Companies Clauses Act*) įtvirtinta specifinė taisyklė, kuri lėmė, jog, jeigu nenurodyta priešingai, didėjant akcininko turimų akcijų skaičiui, jų suteikiamos balsavimo teisės didėja mažiau, nei turėtų pagal proporciją. Taip daugiau galios buvo suteikiama smulkiesiems akcininkams, tačiau šio reikalavimo buvo lengvai išvengiama turimus akcijų paketus padalinant įgaliotiniams.<sup>235</sup>

Bendrosios teisės tradicijos valstybėse galimybė pasitelkti mechanizmus, kurie balsavimo teisę atskiria nuo nuosavybės teisės į akciją (neatšaukiamus akcijų savininko įgaliojimus, balsavimo sutartis ir balsavimo teisės perleidimą) vertinama įvairiai. Nors tam tikrose srityse šie mechanizmai leidžiami, jiems taikomi atitinkami ribojimai. Visgi daugumoje valstybių akcijų, nesuteikiančių balsavimo teisių, klasių, akcijų, suteikiančių dalį balso ar daugiabalsių akcijų, akcijų, suteikiančių teisę išrinkti vieną ar kelis bendrovės valdybos narius ir akcijų, suteikiančių ribotas turtines teises išleidimas neribojamas.<sup>236</sup> Akcijos, leidžiančios akcininkui vetuoti tam tikrus bendrovės sprendimus ar veiksmus, taip pat įmanomos.<sup>237</sup>

Specialios akcijų klasės dažnai naudojamos turimai bendrovės kontrolei išlaikyti. Praeito amžiaus devintajame dešimtmetyje kai kurios bendrovės, siekdamos apsiginti nuo galimų bendrovės perėmimų, išleisdavo specialias akcijų klases, suteikiančias platesnes balsavimo teises, kurios buvo įgyjamos tik bendrovę kontroliuojančios šeimos narių. Šias akcijas pardavus arba jų suteikiamos teisės perleidus tretiesiems asmenims, specialios balsavimo privilegijos naujesiems jų turėtojams nebesuteikiamos. Taigi specialios akcijų klasės užtikrindavo, kad, nors dauguma akcijų priklausė investuotojams, balsavimo teisių suteikiama kontrolė liko pradiniam jos turėtojams. Pastaruoju metu ši praktika tapo ne tokia svarbi. Kai kurios bendrovės, šiam tikslui išleidusios balsavimo teisės nesuteikiančias akcijas, vėliau jas konvertavo į balsavimo teisę suteikiančias akcijas.<sup>238</sup>

Galimybę kontroliuoti bendrovę sustiprinantys mechanizmai, tiesiogiai neproporcingai paveikiantys akcijų suteikiamas balsavimo teises yra, pavyzdžiui, akcijos

---

<sup>235</sup> DAVIES, P. L. *Gover and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 618.

<sup>236</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 202-203.

<sup>237</sup> MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005, p. 96.

<sup>238</sup> HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991, p. 136-137.

su lojalumo sistema, aukščiausių balsavimo teisių ribų nustatymas.<sup>239</sup> Akcijos su lojalumo sistema reiškia, kad akcininkas, tam tikrą minimalų laiko tarpą turintis bendrovės akcijų, įgyja dvigubas balsavimo teises. Jei akcijos parduodamos, dvigubos balsavimo teisės neperleidžiamos. Tokiu atveju akcijos yra vienos rūšies.<sup>240</sup>

Balsavimo teisių aukščiausių ribų nustatymas (angl. – *voting rights ceilings*) – tai apribojimas, neleidžiantis akcininkams naudotis balsavimo teisėmis, viršijančiomis tam tikrą ribą, nepriklausomai nuo turimų akcijų, suteikiančių balsavimo teisę, skaičiaus. Balsavimo teisių aukščiausios ribos gali būti išreiškiamos visų egzistuojančių balsavimo teisių procentais (pavyzdžiui, akcininkui draudžiama naudotis balsavimo teisėmis, viršijančiomis tris procentus viso bendrovės akcinio kapitalo) arba balsų visuotiniame akcininkų susirinkime procentu (įprastas būdas įvairiose Europos valstybėse, išskyrus Belgiją ir Nyderlandus).<sup>241</sup>

Korporatyviniai instituciniai susitarimai, sukurdami tam tikras specifines teises arba sumažindami galimybes (kliudydami) naudotis balsavimo teisėmis proporcingai turimų akcijų skaičiui akcijų suteikiamas balsavimo teises gali paveikti netiesiogiai. Tokių mechanizmų pavydžiai yra pirmenybės akcijos (angl. – *priority shares*), suteikiančios išskirtines teises paskirti valdybos narius, kvalifikuotos daugumos reikalavimai, depozitiniai akcijų sertifikatai, finansuojami bendrovės (angl. – *depository certificates of shares sponsored by the company*).<sup>242</sup>

Pirmenybės akcijos suteikia jų turėtojams specifines sprendimų priėmimo ar veto teises bendrovėje, nepriklausomai nuo jų turimų akcijų skaičiaus (jos galimos

---

<sup>239</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 52. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>240</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 52. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>241</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 53. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>242</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 53. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

Nyderlanduose, Jungtinėje Karalystėje ir Prancūzijoje). Teisės, kurias suteikia pirmenybės akcijos, įvairiose bendrovėse skiriasi, pavyzdžiui, jos gali suteikti teisę pasiūlyti atitinkamus kandidatus į valdybos narius, tiesiogiai paskirti valdybos narius, vetuoti visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimus.<sup>243244</sup>

Kaip nurodo Europos Komisija, dažniausiai naudojami kontrolę sustiprinantys mechanizmai yra daugialypės dalyvavimo sistemos (angl. – *pyramid structures*), daugiabalsės akcijos ir akcininkų sutartys. Mechanizmai, kuriuos investuotojai vertina labiausiai neigiamai, yra pirmenybės akcijos, auksinės akcijos, balsavimo teisių aukščiausių ribų nustatymas, daugialypės dalyvavimo sistemos, daugiabalsės akcijos, nuosavybės teisės dalies aukščiausių ribų nustatymas, balsavimo teisių nesuteikiančios akcijos.<sup>245</sup>

### 3. 9. Principas „viena akcija – vienas balsas“ įmonės perėmimo kontekste

Vienos akcijos – vieno balso principo problematika dažnai analizuojama įmonių perėmimo teisinio reguliavimo kontekste.

Įmonės perėmimas (angl. – *takeover*) paprastai vartojamas apibūdinant situaciją, kai viena bendrovė įsigyja kitos bendrovės akcijų. Įmonės perėmimo pasiūlymą teikianti bendrovė tampa kontroliuojančiąja bendrove, o įsigyta bendrovė – dukterine bendrove.

---

<sup>243</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 53. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>244</sup> Galimi ir kiti kontrolę sustiprinantys mechanizmai, nebūtinai susiję su akcijų rūšimis, pavyzdžiui, daugialypio dalyvavimo sistemos (dažnos kontinentinėje Europoje, bet ne anglosaksiškose valstybėse), dalyvaujančios obligacijos, kurios suteikia tam tikras finansines teises, taigi sumažina pinigų sumą, tenkančią balsavimo teises suteikiančioms akcijoms ir pan. (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 13, 53. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>).

<sup>245</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 12, 17. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

Perėmimas gali bŭti pasiektas susitarimu arba pateikiant priešišką (angl. – *hostile*) bendrovės perėmimo pasiŭlymą.<sup>246</sup>

Teisinio bendrovės perėmimo mechanizmo esmė yra akcijų perleidimas, taėiau tai, ko iš tiesų siekiama tokių pasiŭlymu, yra bendrovės valdymo pasikeitimas. Bendrovės perėmimas turi įtakos ne tik valdybos nariams ar akcininkams, bet ir kitiems su ja susijusiems asmenims, pavyzdėiui, darbuotojams, todėl tinkamas bendrovės perėmimo reguliavimas yra itin svarbus.<sup>247</sup>

Akcininkų galimybė balsuoti ir vienos akcijos – vieno balso principo laikymasis lemia perėmimo pasiŭlymo įgyvendinimą. Priklausomai nuo minėto principo laikymosi bendrovės perėmimas gali pasunkėti arba palengvėti, taigi vienos akcijos – vieno balso principo pagrįstumas priklauso nuo to, ar bendrovės perėmimas labiau laikytinas teigiamu, ar neigiamu reiėkiniu.

Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė savo 2002 m. sausio 10 d. praneėime nurodė, jog ištyrus turimus ekonominius duomenis, darytina išvada, kad mechanizmas, palengvinantis bendrovių perėmimo pasiŭlymų prieinamumą, iš esmės bŭtų naudingas. Aukėstosios bendrovių teisės ekspertų grupės nuomone, bendrovių perėmimas įgalina subjektus tinkamai pasinaudoti dviejų bendrovių sinergija, suteikia akcininkams galimybę parduoti savo akcijas didesne nei vyraujanti rinkoje kaina, be to, faktiniai ar tikėtini perėmimo pasiŭlymai yra svarbios priemonės, drausminanėios kotiruojamų bendrovių, kuriose yra daug smulkiųjų akcininkų, valdybą. Valdybai dirbant blogai, bendrovės akcijos kaina krenta ir konkuruojanti bendrovė, tikėdama, jog pirmąją bendrovę galėtų valdyti geriau, gali pateikti jai perėmimo pasiŭlymą.<sup>248249</sup> Perėmimai taip pat padeda skleisti gero vadovavimo praktiką ir metodus, taip pagerindami vadybos kokybę ir bendrovės veiklos rezultatus. Perėmimai skatina konkurenciją ir yra naudingi investuotojams, nes leidžia gauti daugiau pajamų.<sup>250</sup> Valdybą drausminantis perėmimų

<sup>246</sup> BOURNE, N. *Bourne on Company Law*. Fourth edition. Routledge-Cavendish, 2008, p. 285.

<sup>247</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 704.

<sup>248</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 19. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>.

<sup>249</sup> Kai kurie autoriai teigia, kad perėmimo grėsmė verėia valdybą siekti labiau trumpalaikių tikslų, nei kurti ilgalaikę vertę. Aukėstos akcijų kainos sumažina perėmimo tikimybę, o tam, kad akcijos kaina bŭtų didesnė, rinkoje turi bŭti matomi teigiami apėiuopiami bendrovės veiklos rezultatai (dividendų politika, svarbiausių rodiklių greitas pagerėjimas, kuris daėniausiai pasiekiamas ilgalaikės veiklos šaėkaita; CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 205).

<sup>250</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Report on the Implementation of the Directive on Takeover Bids*. 2007 m. vasario 21 d. SEC(2007) 268. Briuselis.

efektas bei atitinkamas išteklių perskirstymas ilgalaikėje perspektyvoje, Aukštosios bendrovių teisės ekspertų grupės nuomone, geriausiai atitinka tiek visų su šia verslo transakcija susijusių asmenų, tiek bendrus visuomenės interesus.<sup>251252</sup>

Esminė perėmimo pasiūlymų teisinio reguliavimo politikos problema yra nustatyti, ką labiau reikėtų ginti – pasiūlymą teikiančią, gaunančią bendrovę ar rasti vidurio poziciją.<sup>253</sup> JAV perėmimo pasiūlymų teisinio reguliavimo pradžioje šis klausimas buvo gana kontroversiškas. Iki 1968 m. federaciniame lygmenyje aiškaus įmonių perėmimo pasiūlymų teisinio reguliavimo nebuvo. Situacija pasikeitė septintajame dešimtmetyje pasiūlymų stipriai padaugėjus, kuomet Kongresas nusprendė, kad įmonių perėmimai gali būti nesąžiningi ir priešiški. Todėl 1968 m. buvo priimtas Williams įstatymas (*Williams act*), kuriuo pasiūlymai nebuvo nei skatinami, nei draudžiami; stipresnė teisinė apsauga nebuvo suteikiama nei vienai pasiūlymo šaliai.<sup>254255</sup> Williams įstatymu buvo siekiama pasiūlymo šalims sukurti lygias galimybes, vienodai traktuoti tiek siūlytoją, tiek pasiūlymą gaunančią bendrovę, nustatyti atskleidimo reikalavimus bei užkirsti kelią sukčiavimui. Tačiau pasiūlymą gaunančios bendrovės nuo perėmimų tikėjosi platesnės apsaugos, todėl netrukus dauguma valstijų priėmė savo pakeistus Williams įstatymo variantus, numatančius žymesnę apsaugą nuo bendrovės perėmimo. Nors šie valstijų įstatymai pripažinti antikonstituciniais, vėliau buvo priimti iš naujo ir kartu su

---

European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover Bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 3. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf)>.

<sup>251</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 19. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>.

<sup>252</sup> Teisinėje literatūroje yra ir priešingų nuomonių. Nurodoma, jog įmonės perėmimas finansiškai nenaudingas, nes po daugumos perėmimų susikūrusių bendrovių veikla nėra sėkminga: perėmimas dažniausiai praturtina pasiūlymą gaunančios bendrovės, bet ne pasiūlymą teikiančios bendrovės akcininkus (CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007, p. 147; DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 705).

<sup>253</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 705.

<sup>254</sup> CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007, p. 144.

<sup>255</sup> Svarbiausios Williams įstatymo nuostatos: a) įtvirtintos tam tikras pareigos, pavyzdžiui, „geriausias kainos“ taisyklė, reikalaujanti, kad visiems akcininkams būtų sumokėta didžiausia kaina, pasiūlyta bet kuriam iš akcininkų perėmimo pasiūlymo metu; b) nustatyti procedūriniai reikalavimai, tokie kaip mažiausiai 20 darbo dienų termino pasiūlymui priimti tam, kad visi akcininkai turėtų galimybę gauti informaciją apie tokio sandorio ekonominį pagrįstumą; c) nustatyti atskleidimo reikalavimai, kad būtų užtikrinta, jog visi akcininkai gaus informaciją, kuri Kongreso ir JAV Vertybinių popierių komisijos laikoma būtina sprendimui priimti; d) įtvirtintos taisyklės, kovojančios su sukčiavimu, kurios taikytinos visoms pasiūlymo šalims, jei jos klaidina akcininkus pasiūlymo metu (CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007, p. 144).



egzistuojančiu susijungimo bei restruktūrizavimo teisiniu reguliavimu stipriai paveikė įmonių perėmimo galimybes.<sup>256</sup>

Jungtinėje Karalystėje laikomasi pozicijos, kad reguliavimas turi būti palankesnis pasiūlymą teikiančiai bendrovei. Manoma, jog bendrovės valdyba, patirdama priešiško perėmimo pasiūlymo pateikimo riziką, labiau kreips dėmesį į akcininkų interesus, taip padidindama tikimybę, kad gavę perėmimo pasiūlymą akcininkai jį atmes. Jungtinėje Karalystėje taip pat laikomasi vienodo akcininkų traktavimo principo, taip užtikrinant smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą. Esminiai britų bendrovių perėmimo teisės principai yra vienodas akcininkų traktavimas ir reikalavimas, kad sprendimą pasiūlymo įgyvendinimo priimtą pasiūlymą gaunančios bendrovės akcininkai. Taigi pasiūlymą gaunančios bendrovės akcininkams Jungtinės Karalystės perėmimų teisėje skiriama daugiausiai dėmesio ir tuo britų reguliavimas skiriasi tiek nuo JAV, tiek nuo kai kurių kontinentinės Europos valstybių teisinio reguliavimo.<sup>257</sup>

Aukštosios bendrovių teisės ekspertų grupės nuomone, Europos bendrovių teisės reguliavimas, siekiantis sukurti vienodas galimybes įmonių perėmimo pasiūlymams, turėtų būti paremtas dviem pamatiniais principais: akcininkų sprendimo priėmimo ir proporcingumo tarp patiriamos rizikos ir turimos kontrolės. Perėmimo pasiūlymo atveju, galutinius sprendimus turėtų priimti akcininkai. Jiems visuomet turėtų būti suteikta galimybė nuspręsti ar parduoti savo akcijas siūlytojų ir, jei taip, kokia kaina. Proporcingumas tarp galutinės ekonominės rizikos ir kontrolės reiškia, kad akcinis kapitalas, suteikiantis neribotą teisę dalyvauti bendrovės pelno ar likusio turto paskirstyme ją likviduojant ir *tik* toks akcinis kapitalas paprastai turėtų suteikti teisę kontroliuoti bendrovę. Kontrolės teisė turtėtų būti proporcinga akcininkų prisiimtai rizikai. Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė mano, jog teisių į likutinį bendrovės pelną ir turtą turėtojai yra tinkamiausioje padėtyje spręsti dėl bendrovės reikalų, nes galutinis jų sprendimų rezultatas paveiks juos pačius. Bendrovės kapitalo struktūros, nukrypsančios nuo vienos akcijos – vieno balso principo (suteikiančios akcininkams neproporcingas kontrolės teises), neturėtų apsunkinti pasiūlymo įgyvendinimo, jeigu kitu atveju šis pasiūlymas riziką patiriančio bendrovės kapitalo turėtojams būtų naudingas. Taigi, net jei bendrovėje esantys mechanizmai, nukrypstantys nuo vienos akcijos – vieno balso principo gali būti naudingi, jie neturėtų žlugdyti ar pernelyg apsunkinti perėmimų pasiūlymų ir sėkmingo jų įgyvendinimo. Įmonių perėmimo pasiūlymų kontekste, tiek

---

<sup>256</sup> CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007, p. 144-145.

<sup>257</sup> DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003, p. 705-706.

akcininkų sprendimo priėmimo, tiek proporcingumo tarp riziką patiriančio kapitalo ir kontrolės principai turėtų būti veiksmingai taikomi, nes tik taip gali būti užtikrintos vienodos galimybės visiems rinkos dalyviams.<sup>258</sup>

Teisės doktrinoje tokia pozicija kritikuojama. Analizuojant vienos akcijos – vieno balso principą dažnai cituojami S. Grossman ir O. Hart. Kaip nurodo G. Ferrarini, šie autoriai, siekdami nustatyti, ar vienos akcijos – vieno balso principas pasiteisina, pateikia tokį pavyzdį. Daroma prielaida, kad bendrovė turi „viešą vertę“ (t. y. būsimų dividendų vertę) ir „privačią vertę“, kuria naudojasi bendrovės valdyba. Bendrovė turi dvi akcijų klases (A ir B), kurių kiekviena suteikia teisę į 50% dividendų, tačiau A klasės akcijos balsavimo teisės nesuteikia. Bendrovės vieša vertė valdant esamai valdybai yra 200 piniginių vnt., kiekviena akcijų klasė verta po 100 piniginių vnt. Šią bendrovę nori perimti antroji bendrovė, kurios valdyba dirba ne taip gerai. Valdant antrosios bendrovės valdybai, pirmosios bendrovės viešoji vertė būtų 180 piniginių vnt. (vietoj 200 piniginių vnt.), tačiau antrosios bendrovės valdyba naudojasi 15 piniginių vnt. vertės privačia nauda (pirmosios bendrovės valdybos privati nauda nežymi). Jeigu antrajai bendrovei pavyktų perimti pirmąją, jos vertė nukristų 20-ia piniginių vnt., kadangi naujoji valdyba dirbtų ne taip efektyviai. Tačiau antrosios bendrovės valdyba galėtų pateikti pirmosios bendrovės B klasės akcininkams perėmimo pasiūlymą, pasiūlydami 1 piniginiu vnt. didesnę kainą, nei vyraujanti rinkoje. Jeigu nepateikiamas kitas perėmimo pasiūlymas ir akcininkų daug, jie susiduria su taip vadinama „kalinio dilema“ (angl. – *prisoner's dilemma*): akcininkai gali atsisakyti parduoti savo akcijas, kurios dabar vertos 100 piniginių vnt., bet pasiūlymą įgyvendinus, bus vertos 90 piniginių vnt., arba parduoti jas už 101 piniginių vnt. Jeigu akcininkai neveiks bendrai, greičiausiai jie parduos akcijas ir siūlytojas bendrovę perims. Nors pasiūlymą teikianti bendrovė už akcijas, jos valdymo metu vertas 90 piniginių vnt., mokės 101 piniginių vnt. (taigi, praras 11 piniginių vnt.), tačiau privačios naudos dydis – 15 piniginių vnt. – šį praradimą atvers. Pirmosios bendrovės A klasės akcininkai patirs nuostolį, nes jiems liks akcijos, vertos tik 90 piniginių vnt.<sup>259</sup>

Autoriai teigia, kad jeigu šioje situacijoje būtų laikomasi vienos akcijos – vieno balso principo, antroji bendrovė pirmosios perimti negalėtų. Siūlytojas už akcijas turėtų sumokėti daugiau nei 200 piniginių vnt., bet tokiu atveju jis patirtų nuostolį (20 piniginių

---

<sup>258</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 20-21, 26. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>.

<sup>259</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 153-155. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

vnt.), didesnę už gaunamą privačią naudą (kuri yra 15 piniginių vnt.). Jeigu privati nauda būtų didesnė nei 20 piniginių vnt., siūlytojas bendrovę galėtų perimti, tačiau akcininkai nuostolio nepatirtų, nes visi gautų didesnę kainą už akcijas. Panašiai galima parodyti, kad geresnė valdyba bendrovės perimti negalėtų, jeigu vienos akcijos – vieno balso principo nebūtų laikomasi. Autoriai teigia, kad bendrovei pateikiant perėmimo pasiūlymą tam tikrais atvejais vienos akcijos – vieno balso principas gali būti optimalus, t. y. tada, kai tik vienos iš bendrovių valdyba turi reikšmingos privačios naudos (autorių nuomone, taip dažniausiai ir būna). Tačiau jeigu tokią naudą gauna abiejų bendrovių valdybos, vienos akcijos – vieno balso principo nesilaikymas gali padidinti bendrą bendrovės vertę. Taip yra todėl, kad tokiu atveju padidėja konkurencija tarp abiejų valdybų, o akcininkams tai naudinga.<sup>260</sup>

Vienos akcijos – vieno balso principo laikymosi svarba taip pat gali būti diferencijuojama skirtingais prekybos akcijomis etapais. Kai bendrovė vertybiniais popieriais viešai prekiauja pirmą kartą, nukrypimas nuo vienos akcijos – vieno balso principo nėra problemiškas, nes šio principo nesilaikymo pasekmės tenka pradiniam akcininkams. Tačiau egzistuojančios akcinio kapitalo struktūros pakeitimas vertinamas neigiamai, kadangi jis gali būti naudojamas kaip priemonė įsitvirtinti bendrovės valdybai vėliau akcijų įsigijusių akcininkų, kurių turimų akcijų vertė krinta, sąskaita. Jeigu nauja balsavimo teisių nesuteikiančių akcijų klasė išleidžiama nesumažinant egzistuojančios akcininkų grupės įtakos, toks sprendimas turėtų būti leidžiamas.<sup>261</sup>

Europos Sąjungoje vienos akcijos – vieno balso principas bendrovių perėmimo kontekste reguliuojamas Direktyvoje, kuriai stiprią įtaką darė Jungtinės Karalystės teisinis reguliavimas (konkrečiai – Perėmimų kodeksas; *Takeovers Code*).<sup>262</sup> Siekiant užtikrinti vienodas galimybes rinkos dalyviams, Direktyvos 11 straipsnyje įtvirtinta taisyklė, leidžianti pasiūlymą pateikusiai bendrovei „persilaužti“ per įvairius pasiūlymo priėmimą apsunkinančius mechanizmus ir struktūras. Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė mano, kad sėkmingai įgyvendintą pasiūlymą pateikęs asmuo, įsigijęs žymią dalį riziką patiriančio kapitalo, turėtų turėti galimybę įveikti bet kokius mechanizmus, kurie trukdo įgyvendinti proporcingą bendrovės kontrolę. Šia taisykle siekiama įvesti tinkamą pusiausvyrą tarp poreikio bent jau šiuo metu leisti kapitalo ir kontrolės struktūrų

---

<sup>260</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 155. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>261</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 174. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>262</sup> STEINFELD QC, et al. *Blackstone's Guide to the Companies Act 2006*. Oxford University Press, 2007, p. 126.

skirtumus valstybėse narėse ir poreikio leisti bei skatinti sėkmingus perėmimo pasiūlymus vieningai vertybinių popierių rinkai Europoje sukurti.<sup>263</sup>

Pagal Direktyvos 11 straipsnio 3 dalį, balsavimo teisių apribojimai, numatyti pasiūlymą gaunančios bendrovės įstatuose ir sutartyse negalioja visuotiniame akcininkų susirinkime, kuriame sprendžiama dėl gynybos priemonių taikymo. Tokiame susirinkime kiekviena daugiabalsė akcija suteikia po vieną balsą. Ši taisyklė, kuri remiasi turimo kapitalo ir kontrolės proporcingumo principu, laikoma pagrindine įmonių perėmimus palengvinančia priemone. Tačiau pagal Direktyvos 12 straipsnį, persilaužimo taisyklė yra priklausoma nuo sudėtingų neprivalomų susitarimų. Kaip nurodo Europos Komisija, tik kelios valstybės narės persilaužimo taisyklę įtvirtino teisės aktuose, taigi šios taisyklės įmonių perėmimus lengvinantis efektas beveik išimtinai priklausys nuo to, ar bendrovės ją taikys savanoriškai.<sup>264</sup>

Pažymėtina, kad balsavimo teisė pagal Direktyvą turėtų būti suteikta tik rizikos kapitalo turėtojams. Pasiūlymą teikiantis asmuo, jeigu šioje bendrovėje tokio kapitalo jau turi, taip pat gali balsuoti.<sup>265</sup> Kai balsavimo teisių nesuteikiančios akcijos jų savininkui suteikia kitus pranašumus, jų turėtojams speciali persilaužimo taisyklės apsauga netaikoma (Direktyvos 11 straipsnio 6 dalis), kadangi laikoma, jog už balsavimo teisių netekimą jiems jau yra kompensuota. Teisės doktrinoje pažymima, jog ši teisės norma iki galo problemos neišsprendžia, nes suponuoja, jog akcijų suteikiami specifiniai privalumai atitinka netektų balsavimo teisių vertę, o taip būna ne visada.<sup>266</sup>

Kaip nurodoma teisinėje literatūroje, priešingai nei teigia kai kurie autoriai, Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė nesiūlė visiškai uždrausti nelygiai balsavimo

---

<sup>263</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 29-30. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>.

<sup>264</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 58-59. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>265</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 28-29. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>.

<sup>266</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 167. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

teises paskirstančių ar panašių mechanizmų.<sup>267</sup> Persilaužimo taisyklė nedraudžia taikyti visų gynybinių priemonių. Taikydama šią taisyklę, bendrovė gali ir toliau naudoti sudėtingus mechanizmus, nukreiptus prieš priešišką bendrovės perėmimą, tokius kaip balsavimo teisių nesuteikiančias ar dvigubus balsus suteikiančias akcijas, veto teisių sprendžiant dėl bendrovės įstatų keitimo suteikimą, specialių teisių suteikimą asmeniui, kuris nėra akcininkas. Bendrovės, planuojančios įsigyti kitas įmones, gali šias priemones taikyti siekdamas išvengti abipusiškumo ir išsaugoti savo pačių apsaugą nuo perėmimų. Kadangi persilaužimo taisyklės taikymas ribotas, tai gal paskatinti bendroves pereiti prie kitų nuo perėmimo saugančių mechanizmų.<sup>268</sup>

Dėl minėto poveikio persilaužimo taisyklė kartais kritikuojama doktrinoje. Bendrovės gali atsisakyti dviejų klasių akcijų struktūros ir vietoj jos naudoti, pavyzdžiui, daugialypio dalyvavimo sistemas. Daugialypio dalyvavimo sistemos taip pat atriboja nuosavybės teisę nuo kontrolės teisių, leisdamos akcininkui turėti mažiau teisių į bendrovės pajamas, nei kad paprastai būtina. Tačiau įstatymų leidėjui su šiuo reiškiniu kovoti daug sudėtingiau. Be to, taisyklės taikymo po pasiūlymo uždarymo stambieji akcininkai gali išvengti padidindami savo turimą akcijų paketą iki 25%. Abejojama ir persilaužimo taisyklės priėmimo būtinybe, nurodant, kad daugelyje akcinių bendrovių Europos Sąjungoje balsavimo teisių koncentracija sukuriama dėl turimo kontrolinio akcijų paketo, kuriam taikomas vienos akcijos – vieno balso principas.<sup>269</sup>

Kaip neigiamas persilaužimo taisyklės taikymo aspektas kartais nurodomas argumentas, jog palengvinus užsienio investuotojams galimybę įsigyti bendrovės kontrolę bus nepaisoma ilgalaikių esamų akcininkų, darbuotojų ir visos visuomenės interesų. Tačiau pakankamų duomenų, leidžiančių teigti, kad užsienio savininkai bendrovei mažiau naudingi nei nacionaliniai, nėra.<sup>270</sup> Europos Parlamente diskutuojant dėl Direktyvos projekto taip pat buvo teigiama, kad pasiūlytas reguliavimas nesukuria vienodų galimybių Europos Sąjungos ir JAV bendrovėms: Europoje esančioms bendrovėms galimybė

---

<sup>267</sup> CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 207.

<sup>268</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 59-60. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>269</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 151-152. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>270</sup> CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 211.

pasitelkti gynybines priemones būtų labai apribota, tuo tarpu JAV bendrovės šiomis priemonėmis naudotis galėtų. Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė atkreipia dėmesį, kad pačiose JAV valstijose nėra vienodų taisyklių, taigi nėra ir vienodų galimybių. JAV perėmimo pasiūlymo atveju bendrovės valdyba turi plačias teises, tačiau svarbu tai, kad ten egzistuoja kitokia teisinė ir kapitalo rinkos aplinka. JAV esančių bendrovių valdybos patiria daug stipresnį spaudimą padidinti akcijos vertę, jų veiklos rezultatai atidžiai vertinami rinkoje. Valdyba turi atsižvelgti į stebėtojų tarybos, investicinių bankų bei patarėjų ir ypač į institucinių investuotojų nuomonę. Valdybos narių veikla JAV yra labai „matoma“ dėl teisinių skaidrumo reikalavimų bei žiniasklaidos dėmesio. Galiausiai, išvestinių ieškinių pagalba akcininkams santykinai lengva paduoti valdybos narius į teismą, kas JAV teismų praktikoje tapo įrastu reiškiniu. Taigi JAV valdybos nariams tenkanti atsakomybė yra daug didesnė nei Europoje. Be to, JAV teismų sistema yra pritaikyta tokiai praktikai ir dažniausiai yra žymiau geriau pasirengusi nagrinėti teisminius ginčus dėl perėmimo pasiūlymų nei teismų sistemos valstybėse narėse. Dėl nurodytų priežasčių, Aukštosios bendrovių teisės ekspertų grupės nuomone, JAV teisinio reguliavimo pavyzdžiui nesektina, o persilaužimo taisyklė JAV bendrovėms nepagrįsto pranašumo perimant Europoje esančias bendroves nesuteiks ir Europos vidaus rinka nebus piktnaudžiuojama.<sup>271</sup>

Kaip matyti iš komentarų, pateiktų Aukštajai bendrovių teisės ekspertų grupei rengiant savo pranešimą, tarp rinkos dalyvių taip pat nėra bendro sutarimo dėl vienos akcijos – vieno balso principo taikymo bendrovių perėmimo kontekste. Aukštoji bendrovių teisės ekspertų grupė nurodo, jog gautos nuomonės skyrėsi vienodų galimybių turinio aspektu. Vieni subjektai siūlė sumažinti perėmimo kliūtis iki absoliutaus minimumo ir įtvirtinti vienos akcijos – vieno balso principą; kiti labiau pritarė suvaržymų atskleidimui, nei jų panaikinimui.<sup>272</sup>

Europos Sąjungoje bendro sutarimo dėl bendro požiūrio į įmonių perėmimo klausimą buvo siekiama ilgus metus<sup>273</sup> – Direktyva yra keliolikos metų intensyvių studijų ir diskusijų rezultatas. Tačiau visgi abejotina, kad Direktyva šį tikslą pavyko pasiekti.

---

<sup>271</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 39-42. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>.

<sup>272</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 73. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>.

<sup>273</sup> CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007, p. 146.

Teisės doktrinoje Direktyvos poveikis rinkai dažniausiai vertinamas kaip nežymus.<sup>274</sup> Europos Komisijos pranešime dėl Direktyvos įgyvendinimo taip pat nurodoma, kad tai, kaip valstybės narės nusprendė ją įgyvendinti, esamos padėties reikšmingai nepakeis ir greitu laiku pastebimos naudos neatneš. Europos Komisija pastebi, kad daugelis valstybių narių rodo stiprų nenorą sumažinti įmonių perėmimo kliūtis: dauguma valstybių narių persilaužimo taisyklės neįtvirtino, tik leido ją taikyti pačioms bendrovėms (2007 m. duomenimis, persilaužimo taisyklė privalomai taikoma tik 1% kotiruojamų bendrovių Europos Sąjungoje). Pastebimas netgi tam tikras neigiamas Direktyvos poveikis: bendrovė, nusprendusi persilaužimo taisyklę taikyti savanoriškai, tokį sprendimą gali pakeisti, o tai gali sukelti sumaištį rinkoje.<sup>275</sup>

Visgi, Direktyvą vertinant naujausių bendrovių teisės kitimo tendencijų kontekste, manytina, jog bendrai Europos teisinio reguliavimo lygmenyje vienos akcijos – vieno balso principo linkstama vis labiau laikytis. Teisės doktrinoje nurodoma, jog Europos valstybėse pastebimas tiek teisės, tiek praktikos supanašėjimas su britiškais-amerikietiškais bendrovių valdymo standartais, taip pat ir vienos akcijos – vieno balso principo laikymusi: naikinamos balsavimo teisių aukščiausios ribos, mažėja daugiabalsių akcijų, ribojamas balsavimo teisių nesuteikiančių akcijų skaičius.<sup>276</sup> Nors Direktyvos perėmimus skatinantis efektas beveik išimtinai priklauso nuo bendrovių savanoriško pasirinkimo taikyti persilaužimo taisyklę,<sup>277</sup> manytina, tai vis tiek tam tikru mastu prisidės prie proporcingumo principo užtikrinimo bendrovių perėmimo procese.

Vertinant Direktyvos poveikį perėmimų paplitimui, netgi persilaužimo taisyklę taikant visuotinai, galima abejoti, ar bendrovių perėmimų skaičių ji esmingai padidintų. Išanalizavę įvairias perėmimų reguliavimo sistemas, P. Davies ir K. Hopt nurodo, jog maksimalus perėmimų skaičius greičiausiai gali būti pasiektas nustatant pasiūlymą gaunančios bendrovės valdybos pasyvumo taisyklę ir suteikiant siūlytojui maksimalią

---

<sup>274</sup> Pavyzdžiui, FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper* No. 58/2006 [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 168. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>275</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids*. 2007 m. vasario 21 d. SEC(2007) 268. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover Bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 7-8, 10. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf)>.

<sup>276</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper* No. 58/2006 [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 172. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>277</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids*. 2007 m. vasario 21 d. SEC(2007) 268. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover Bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 7. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf)>.

laisvę struktūrizuoti savo pasiūlymą.<sup>278</sup> Abu šie reikalavimai įtvirtinti kaip standartinės Direktyvos taisyklės. Tačiau minėti autoriai taip pat nurodo, jog net ir griežtai reguliuojanti vadybai prieinamas gynybines priemones sistema gali lemti, kad perėmimai bus ne taip lengvai įgyvendinami, pavyzdžiui, įtvirtinant reikalavimą siūlytojui laikytis pasiūlymą gaunančios bendrovės akcininkų lygybės principo ar draudžiant pateikti dalinius pasiūlymus.<sup>279</sup> Šios taisyklės taip pat įtvirtintos Direktyvoje, taigi, remiantis minėta studija, gali apsunkinti perėmimo veiklą.

Lietuva yra viena iš nedaugelio Europos Sąjungos valstybių narių persilaužimo taisyklę įtvirtinusi teisės aktuose<sup>280</sup>. Vertybinių popierių įstatyme numatyti atvejai, kada balsavimo teisių apribojimai negalioja<sup>281</sup>:

3. visuotiniame akcininkų susirinkime, kuriame sprendžiama dėl kliudymo įgyvendinti oficialų pasiūlymą pateiktą dėl šios bendrovės akcijų (36 straipsnio 2 dalis);
4. jeigu oficialaus siūlymo teikėjas po oficialaus siūlymo įgyja 75 procentus ar daugiau balsavimo teisę suteikiančių akcijų (36 straipsnio 4 dalis).

Atvejai, kuomet daugiabalsis vertybinis popierius suteikia tik vieną balsą:

1. visuotiniame akcininkų susirinkime, kuriame sprendžiama dėl kliudymo įgyvendinti oficialų pasiūlymą pateiktą dėl šios bendrovės akcijų (Vertybinių popierių įstatymo 36 straipsnio 3 dalis);
2. pirmame po oficialaus siūlymo įgyvendinimo visuotiniame akcininkų susirinkime, kurį sušaukia oficialaus siūlymo teikėjas, siekdamas pakeisti bendrovės įstatus, atleisti ar paskirti valdybos narius (36 straipsnio 5 dalis).

### 3. 10. Išvados

Problemiškiausias akcijų suteikiamų balsavimo teisių reguliavimo klausimas yra vienos akcijos – vieno balso principo įtvirtinimas. Šio principo įtvirtinimo apimtis tiek

<sup>278</sup> DAVIES, P.; HOPT, K. Control Transactions. In KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Competitive and Functional Approach*. Oxford University Press, 2004, p. 189.

<sup>279</sup> DAVIES, P.; HOPT, K. Control Transactions. In KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Competitive and Functional Approach*. Oxford University Press, 2004, p. 189.

<sup>280</sup> 2007 m. pradžios duomenimis, privalomas persilaužimo taisyklės laikymasis įtvirtintas tik Baltijos valstybėse (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids*. 2007 m. vasario 21 d. SEC(2007) 268. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover Bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.], p. 7. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf)>).

<sup>281</sup> Šios taisyklės netaikomos tiems vertybiniam popieriams, už kurių suteikiamų balsų apribojimą yra kompensuojama specialiomis turtinėmis privilegijomis (Vertybinių popierių įstatymo 36 straipsnio 7 dalis).



bendrojoje bendrovių teisėje, tiek specialiaame įmonių perėmimo reguliavime įvairiose valstybėse ženkliai skiriasi, nors visose jurisdikcijose egzistuoja būdų šio principo veikimo išvengti. Klausimo aktualumą rodo tai, kad teisėkūros politika šioje srityje visuomet tampa diskusijų objektu.

Bene reikšmingiausias šio principo taikymas yra bendrovių perėmimo pasiūlymų kontekste. Bendriausia prasme šio principo laikymasis vertinamas teigiamai, nes atitinka pamatinę daugelio valstybių bendrovių teisės idėją – akcininkų sprendimo priėmimo principą. Kaip pabrėžiama literatūroje, siekiant visiškai užtikrinti išimtinio akcininkų sprendimo priėmimo principą, turėtų būti reikalaujama sukurti sąlygas ne tik laisvai priimti pateiktus pasiūlymus, bet ir juos laisvai pateikti: teisė turėtų įtvirtinti tiek „įėjimo“, tiek „išėjimo“ iš bendrovių galimybes.<sup>282</sup> Taigi pasirenkant teisinio reguliavimo kryptį būtina tinkamai subalansuoti visų susijusių asmenų interesus.

Kaip rodo daugybės autorių studijos, vienos akcijos – vieno balso principas ne visada optimalus. Šio principo taikymo efektyvumas priklauso nuo daugybės veiksnių, o siekiant juo išgauti maksimalios naudos skirtingose situacijose šis principas turėtų būti taikomas nevienoda apimtimi. Be to, šio principo taikymo naudos atsižvelgiant į trūkumus, sudėtinga arba neįmanoma apskaičiuoti, kas dar labiau apsunkina tinkamo teisinio reguliavimo parinkimą. Dėl šių ir panašių priežasčių teisės doktrinoje nurodoma, kad privalomas šio principo taikymas neatrodo pagrįstas nei nagrinėjant ekonominį jo veiksmingumą, nei analizuojant jo veikimą lyginamuoju metodu.<sup>283</sup>

Europos Sąjungos teisės lygmenyje vienos akcijos – vieno balso principas įtvirtintas Direktyvoje neprivalomos persilaužimo taisyklės pavidalu. Kaip nurodoma teisinėje literatūroje, tuo bendras Direktyvos veikimo principas artimas JAV teisiniam reguliavimui, kuriame valstybės vaidmuo minimalus ir pačiai rinkai leidžiama nuspręsti, ar perėmimo pasiūlymas bus įgyvendintas.<sup>284</sup> Iš esmės siekis bendrovės padaryti atviresnes potencialiems perėmimams dažniausiai vertinamas palankiai.<sup>285</sup> Direktyvos poveikis valstybėse, kur persilaužimo taisyklės bus laikomasi, reikš ir vienos akcijos –

---

<sup>282</sup> DAVIES, P.; HOPT, K. Control Transactions. In KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Competitive and Functional Approach*. Oxford University Press, 2004, p. 165.

<sup>283</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 176. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>284</sup> CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007, p. 146.

<sup>285</sup> CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 216.

vieno balso principo įtvirtinimą, nes jos taikymo rezultatas bus panašus į visišką neproporcingų balsavimo teisių struktūrų uždraudimą<sup>286</sup>.

Tačiau persilaužimo taisyklė gali būti kritikuojama įvairiais pagrindais. Pavyzdžiui, galima abejojti, ar Europos Sąjungos teisė gali kištis į akcininkų sutartinius santykius, jiems žinant (ar bent jau turint žinoti) savo turimų akcijų teisinį ir ekonominį statusą. Galima manyti, kad kol balsavimo teisių ribojimai tinkamai atskleisti, nėra priežasties šių susitarimų nepaisyti.<sup>287</sup>

Vieningos nuomonės nėra netgi dėl vienos akcijos – vieno balso principo taikymo harmonizavimo būtinumo. Kaip nurodo G. Ferrarini, nesant nacionalinio reguliavimo poreikio, persilaužimo taisyklė, kurios išdavoje nukrypimai nuo vienos akcijos – vieno balso principo tampa neveiksmingi, taip pat nėra pagrįsta ir vienos akcijos – vieno balso principo harmonizavimas Europos Sąjungos lygiu nebūtinus.<sup>288</sup>

Valstybės narės dažnai turi priešingus interesus, jose galioja skirtingas teisinis reguliavimas, nulemtas ekonominių ypatumų ir bendrovių teisės vystymosi raidos, todėl bendrą sutarimą dėl aptariamų problemų sprendimo pasiekti labai sudėtinga. Tą patvirtina ir Direktyvos rengimo istorija, kurios priėmimas užsitęsė pagrįste dėl skirtingo valstybių narių požiūrio į perėmimo apsunkinimo priemonių teisėtumą (pagrįstumą).<sup>289</sup>

Ne visiškai sutariama ir dėl paties principo turinio ir apimties. Skirtingos nuomonės šiuo klausimu atsispindi tiek teisės doktrinoje, tiek rinkos dalyvių pasiūlymuose. Tai rodo ir faktas, kad nors akcininkų sprendimų priėmimo principas paprastai laikomas vertybe, šiuo principu paremtas Direktyvos projektas buvo atmestas (Vokietijos).<sup>290</sup> Iš išdėstyto darytina išvada, kad bent jau kol kas stipraus vieno reguliavimo poreikio nėra.

---

<sup>286</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 176. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>287</sup> CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 211.

<sup>288</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 176. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>289</sup> STEINFELD QC, et al. *Blackstone's Guide to the Companies Act 2006*. Oxford University Press, 2007, p. 132.

<sup>290</sup> DAVIES, P.; HOPT, K. Control Transactions. In KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Competitive and Functional Approach*. Oxford University Press, 2004, p. 190.

Nors Europos Komisija nurodo priešingai<sup>291</sup>, manytina, net ir pripažįstant vieningo reguliavimo naudą, iš dalies jis gali būti pasiektas rinkos pagalba. Kaip nurodo J. S. Christensen, politinio tikslo – kapitalų rinkų integravimo įgyvendinimą gali realizuoti rinka, perėmimams priešišku bendrovių akcijas vertindama ne taip palankiai, kaip perėmimams atvirų bendrovių akcijas.<sup>292</sup> Be to, kaip savo pranešimuose pažymi ir Europos Komisija, vienos akcijos – vieno balso principas valstybėse narėse ir taip vis plačiau taikomas.

Galima kelti klausimą ir dėl egzistuojančio Europos Sąjungos lygmens reguliavimo tobulinimo. Direktyva yra sunkiai pasiekto kompromiso rezultatas, todėl vienos akcijos – vieno balso principo taisyklės yra gana painios ir neveiksmingos. Persilaužimo taisyklės priėmimo istorija rodo, kad vienos akcijos – vieno balso principas šiuo metu yra labiau siekiamybė, nei veiksminga teisės norma.<sup>293</sup> Kartais Direktyvą yra vertinama netgi kaip „neverta popieriaus, ant kurio yra parašyta“.<sup>294</sup>

Manytina, kad bendri Direktyvos siekiami tikslai lengviau ir efektyviau gali būti realizuoti nustatant teisinius atskleidimo reikalavimus. Kaip nurodo Europos Komisija, siekiant skaidrumo dėl kontrolės mechanizmų ir naudojimosi balsavimo teisėmis tvarkos, tam tikri atskleidimo reikalavimai įtvirtinti įvairiuose teisės aktuose: 2006 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2006/46/EB, iš dalies keičiančioje Tarybos direktyvas 78/660/EEB dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių, 83/349/EEB dėl konsoliduotos atskaitomybės, 86/635/EEB dėl bankų ir kitų finansų įstaigų metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės ir 91/674/EEB dėl draudimo įmonių metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės<sup>295</sup> (ji nustato bendrovės korporatyvinio valdymo atskleidimo reikalavimus, pagal kuriuos kotiruojamoms bendrovėms turi teikti informaciją apie korporatyvinio valdymo praktiką ir jos atitikimą korporatyvinio valdymo kodeksams, kai jie turi būti taikomi),

---

<sup>291</sup> Europos Komisijos nuomone, tam, kad netolimoje ateityje būtų galima tikėtis reikšmingo kontrolę sustiprinančių mechanizmų kotiruojamose bendrovėse paplitimo sumažėjimo vien tik veikiant rinkos jėgoms, trūksta įtikinamų argumentų (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 24. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>).

<sup>292</sup> CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003, p. 216.

<sup>293</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 166. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>294</sup> CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007, p. 146.

<sup>295</sup> OL, 2006 L 224, p. 1.

2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičiančioje Direktyvą 2001/34/EB<sup>296</sup> (joje nustatyti privalomi atskleidimo reikalavimai dėl balsavimo teisių, tiesiogiai susijusių su kontrolę sustiprinančių ar alternatyvių mechanizmų naudojimu), Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (10 straipsnyje nustatyti platūs atskleidimo reikalavimai dėl *inter alia* bendrovėje taikomų valdymo mechanizmų).<sup>297</sup>

Skaidrumo reikalavimai, nustatyti pastarojoje Direktyvoje teisės doktrinoje vertinami teigiamai.<sup>298</sup> Kaip nurodo G. Ferrarini cituodamas H. Hirte, Direktyvos 10 straipsnis turi netgi didesnę poveikį harmonizuojant Europos Sąjungos bendrovių teisę, nei daugelis kitų Direktyvos straipsnių ir būtent jis vienos akcijos – vieno balso taisyklę įtvirtina kaip Europos teisės standartą.<sup>299</sup> Tokiai nuomonei pritartina, taip pat sutinkant su teiginiu, jog, išskyrus atskleidimo reikalavimus, Direktyvos poveikis yra minimalus.<sup>300</sup>

---

<sup>296</sup> OL, 2004 L 390, p. 38.

<sup>297</sup> COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 21-22. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>.

<sup>298</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 176. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>299</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 166. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

<sup>300</sup> FERRARINI, G. A. One Share - One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper No. 58/2006* [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.], p. 173. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>.

## Išvados

1. Akcija gali būti suprantama kaip tam tikra teisinė konstrukcija, leidžianti jos savininkui priklausomai nuo jos suteikiamų teisių įgyvendinti bendrovės valdymą kaip vienam iš bendrovės bendraturčių (nuosavybės vertybinis popierius) arba kaip investicijų instrumentas (investicinis vertybinis popierius). Akcininko teisių apimtis ir turinys priklauso nuo turimos akcijos klasės ir rūšies.
2. Lietuvoje privalomo akcijos bruožo – nominalios akcijos vertės – būtinumas diskutuotinas. Atsižvelgiant į teisės doktrinoje pateikiamus argumentus ir kitų valstybių praktiką, galima teigti, kad reikalavimo privalomai nurodyti nominalią akcijos vertę panaikinimas neprieštarautų rinkos poreikiams.
3. Paprastosios akcijos laikytinos klasikine ir įprasčiausia akcijų rūšimi, geriausiai atspindinčia akcijų kaip savarankiško civilinės teisės objekto prigimtį. Privilegiuotųjų akcijų rūšių gausa ir sudėtingi jų suteikiamomis teisėmis sukuriami mechanizmai lemia, kad griežtos ribos tarp šių akcijų rūšių ne visada aiškios ir privilegiuotosios akcijos tam tikrais atvejais gali būti laikomos mišriais vertybiniais popieriais.<sup>301</sup>
4. Balsavimo teisė laikytina viena svarbiausių akcijų suteikiamų teisių, todėl šios teisės suteikimo ir įgyvendinimo klausimas dažniausiai yra problemiškas bei nuolat tampa diskusijų objektu. Nepaisant plataus pritarimo vienos akcijos – vieno balso principo laikymuisi, juo ne visada pasiekama maksimali nauda, todėl būtinumas šį principą įtvirtinti tiek nacionaliniu, tiek Europos Sąjungos lygiu kvestionuotinas.
5. Pritartina daugelio autorių išsakytai nuomonei, kad dabartinis Europos Sąjungos įmonių perėmimo pasiūlymų teisinis reguliavimas nepasiekė jam keliamų tikslų. Atsižvelgiant į tai, kad vieningo reguliavimo siekti sudėtinga ir nebūtina, manytina, kad bendri Direktyvos siekiami tikslai lengviau ir efektyviau gali būti realizuoti nustatant teisinius atskleidimo reikalavimus.

---

<sup>301</sup> Žr., pavyzdžiui, GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996, p. 406.

# Santrauka

## **Akcijų klasės ir rūšys** *(Types and Classes of shares)*

Darbe aptariama akcijos prigimtis, svarbiausi jos požymiai, paprastosios akcijos, privilegijuotosios akcijos bei jų rūšys, akcijos suteikiamų balsavimo teisių reikšmė, jų įgyvendinimo problematika bei akcijų skirstymas remiantis suteikiamais balsais. Atsižvelgiant į tai, kad vienas problemiškesnių bendrovių teisės klausimų yra principo „viena akcija – vienas balsas“ pagrįstumas, atitinkama darbo dalis skiriama šio principo analizei.

Paprastųjų akcijų apžvalga padeda atskleisti akcijų kaip civilinės teisės objekto prigimtį, o šių akcijų lyginimas su privilegijuotomis akcijomis ir jų rūšimis išryškina šių akcijų rūšių skirtumus ir esmę. Įvairios galimos akcijų suteikiamų balsavimo teisių variacijos įgalina rinkos dalyvius prisitaikyti prie rinkos poreikių, tačiau kartu gali lemti neigiamas pasekmes su verslo transakcijomis susijusiems asmenims. Sudėtingos akcinio kapitalo struktūros suteikia galimybę kontrolę turintiems subjektams jomis piktnaudžiauti ir gauti naudos smulkiųjų akcininkų sąskaita. Siekiant išvengti tokių kontrolę stiprinančių mechanizmų padarinių, būtinas tinkamas teisinis reguliavimas, optimaliai suderinantis teisiniuose santykiuose dalyvaujančių subjektų interesus.

Akcijų suteikiamų teisių nagrinėjimo kontekste reikšminga vienos akcijos – vieno balso principo analizė. Teisės doktrinoje nuomonės dėl būtinumo balsavimo teisių apimtį nustatyti proporcingai turimam rizikos kapitalo dydžiui išsiskiria. Nors daugelis autorių šio principo įtvirtinimą vertina teigiamai, griežtas vienos akcijos – vieno balso principo laikymasis pasiteisina ne visada.

Vienos akcijos – vieno balso principo svarba išryškėja įmonių perėmimo pasiūlymų kontekste. Teisinis šio proceso reguliavimas ir minėto principo įtvirtinimas susijęs ir su tam tikrais politiniais bei ekonominiais sprendimais, nes iškyla būtinybė ne tik apsaugoti silpnesnės šalies interesus, bet ir įvertinti galimą reglamentavimo poveikį bendrovių konkurencingumui bei rinkos struktūrai.

Europos Sąjungoje vienos akcijos – vieno balso principas įtvirtintas Direktyvoje dėl įmonių perėmimo pasiūlymų neprivalomos persilaužimo taisyklės forma. Nepavykus pasiekti bendros nuomonės dėl esminių įmonių perėmimo teisės nuostatų, dabartinės formos persilaužimo taisyklė nepajėgi įgyvendinti jai keliamo tikslo palengvinti įmonių perėmimo veiklą ir sukurti lygias galimybes rinkos dalyviams. Pritartina daugumos

autorių nuomonei, kad persilaužimo taisyklės poveikis vieningos rinkos kūrimo bus nežymus.

## Summary

### **Types and Classes of Shares**

In the paper the issues of nature and keynote attributes of share, ordinary shares, different types of preference shares, the use and value of voting rights, and types of shares in regard of voting rights attributed to it are discussed. Given that the ‘one share – one vote’ principle is of fundamental importance in the context of company law, part of this paper is devoted to analysing its rationale and possible legitimacy.

The overview of ordinary shares serves in unravelling its nature and the process of comparing ordinary shares with preference shares defines their inherent differences. Different ways in which granting of voting rights can be structured enable the entities concerned to respond to the market forces, however it can also result in negative outcomes to the parties involved in business transactions. Complex share capital structures may in assist the dominant shareholders in exploiting the non-controlling shareholders and empowering them to extract benefits at the expense of the latter. With a view to avoiding such negative outcomes, proper regulation rightly balancing the interests of parties involved should be enforced.

In examining voting rights enjoyed by the shareholders, the principle of ‘one share – one vote’ deserves adequate scrutiny. The opinions as to the necessity of adherence to the proportionality principle are divergent. Although most favour implementation of the principle, strict observance of ‘one share – one vote’ is not always desirable.

The significance of ‘one share – one vote’ principle can best be witnessed in the context of takeovers. The legal rules and implementation of the principle is related to certain decisions of political and economical nature, for it does not solely depend on the need to protect the interests of the weaker party, but also have to measure its possible effects on competitiveness and structure of the market.

In the European Union the principle of ‘one share – one vote’ is provided for in the Takeover Directive in a form of an optional breakthrough rule. Since the common approach to essential company law rules on the European level has not been reached, the present-day breakthrough rule is not able to attain the objectives initially sought by the

harmonization. As the mainstream authors point out, the effect of the breakrought rule is likely to be insignificant.



## Panaudotų šaltinių sąrašas

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

1. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 2000, Nr. [74-2262](#));
2. 2003 m. gruodžio 11 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 1990, Nr. 24-594; Valstybės žinios, 1994, Nr. 55-1046; Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914; Valstybės žinios, 2003, Nr. 123-5574);
3. 2000 m. liepos 13 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 1990, Nr. 24-594; Valstybės žinios, 1994, Nr. 55-1046; Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914);
4. 1998 m. kovo 19 d. Lietuvos Respublikos įstatymas dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo (Valstybės žinios, 1998, Nr. 36-961);
5. 1990 m. liepos 30 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (Valstybės žinios, 1990, Nr. 24-594);
6. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626).

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

1. 2007 m. liepos 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2007/36/EB dėl naudojimosi tam tikromis akcininkų teisėmis bendrovėse, kurių akcijos įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje (OL, 2007 L 184, p. 17);
2. 2006 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2006/46/EB, iš dalies keičiančioje Tarybos direktyvas 78/660/EEB dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių, 83/349/EEB dėl konsoliduotos atskaitomybės, 86/635/EEB dėl bankų ir kitų finansų įstaigų metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės ir 91/674/EEB dėl draudimo įmonių metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės (OL, 2006 L 224, p. 1);
3. 2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista

prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičiančioje direktyva 2001/34/EB (OL, 2004 L 390, p. 38);

4. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (OL 2004 m. specialusis leidimas, 17 skyrius, 2 tomas, p. 20).
5. 1976 m. gruodžio 13 d. Antroji tarybos direktyva 77/91/EEB 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, bendroves steigiant, palaikant ir keičiant jų kapitalą, koordinavimo (OL, 1977 L 26/1).

### **Specialioji literatūra:**

1. AUŠTREVICĪUS, P.; PUPKEVICĪUS, D.; TREIGIENĖ, D. *Šiuolaikinių ekonomikos terminų enciklopedinis žodynas lietuvių-anglų-vokiečių-rusų kalbomis*. Lietuvos laisvosios rinkos institutas. Vilnius: Lietuvos komersantas, 1991;
2. BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991;
3. BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Investments*. Sixth edition. McGraw-Hill, 2005;
4. BOURNE, N. *Bourne on Company Law*. Fourth edition. Routledge-Cavendish, 2008;
5. CHRISTENSEN, J. S. The New Draft of Takeover Directive – a Breakthrough for Levelling the Playing Field in Europe? In NEVILLE, M.; SØRENSEN, K. E. (eds) *Regulation of Companies. A Tribute to Paul Krüger Andersen*. Thomson. Sweet and Maxwell, 2003;
6. CHORAFAS, D. N. *The Management of Equity Investments*. Elsevier Butterworth-Heinemann, 2005;
7. CLARK, L. S.; KINDER, P. D.; HOTCHKISS, C. *Law and Business. The Regulatory Environment*. Third edition. McGraw-Hill, 1991;
8. COLLIN, P. H. *Dictionary of Law*. Second edition. Peter Collin Publishing, 1997;
9. CROSS, F. B.; PRENTICE, R. A. *Law and Corporate Finance*. MPG Books, Bodmin, Cornwall, 2007;

10. *Dabartinės lietuvių kalbos žodynas*. 4-asis leidimas. Vilnius: Mokslo ir enciklopedijų leidybos institutas, 2000;
11. DAVIES, P. L. *Gouver and Davie's Principles of Modern Company Law*. Seventh edition. London: Sweet and Maxwell, 2003;
12. DAVIES, P.; HOPT, K. Control Transactions. In KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Competitive and Functional Approach*. Oxford University Press, 2004;
13. DINE, J.; KOUSTIAS, M. *Company Law*. Sixth edition. Palgrave Macmillan, 2007;
14. FARRAR, J. H., et al. *Farrar's Company Law*. Third edition. Butterworth, 1991;
15. GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. *Fundamentals of Investing*. Sixth edition. Harper Collins College Publishers, 1996;
16. HAMILTON, R. W. *The Law of Corporations in a Nutshell*. 3<sup>rd</sup> edition. West Publishing Co., 1991;
17. JUDGE, S. *Law for Business Students*. Palgrave Macmillan, 2006;
18. KELLY, D.; HOLMES, A. *Business Law*. Cavendish Publishing, 1995;
19. KIRŠIENĖ, J. Akcininko nuosavybės teisės įgyvendinimo problemos. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 87-95;
20. KIRŠIENĖ, J. Akcininko teisių į bendrovės turtą prigimties teoriniai ir praktiniai aspektai. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 31(23), p. 67-79;
21. KIRŠIENĖ, J; TIKNIŪTĖ, A. Kapitalo teorinė ir struktūrinė paradigma: teisiniai aspektai. *Jurisprudencija*, 2004, nr. 57(49), p. 71-81;
22. KVIETKAUSKAS, V. *Tarptautinių žodžių žodynas*. Vilnius: Vyriausioji enciklopedijų redakcija, 1985;
23. LAURINAVIČIUS, K. Vertybinių popierių vieta civilinių teisių objektų sistemoje. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28(20), p. 53-68;
24. LOWRY, J.; DIGMAN, A. *Company Law*. Second edition. Lexis Nexis, 2003;
25. MACINTYRE, E. *Business Law*. Third edition. Pearson Longman, 2007;
26. MACNEIL, I. G. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Oxford and Portland, 2005;
27. MIKELĖNAS, V.; VILEITA, A.; TAMINSKAS, A. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras: pirmoji knyga*. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001;

28. MIKELĖNAS, V., et al. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras: antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia, 2002;
29. PEARCE, D. W. Aiškinamasis ekonomikos anglų – lietuvių kalbų žodynas. Vilnius: TEV, 2006;
30. RYMEIKIS, T. Nuosavybės teisė į akcijas ir jos perleidimas: Lietuvos įstatymų leidybos vystymasis ir tendencijos. *Jurisprudencija*, 2004, nr. 57(49), p. 63-70;
31. RUTTERFORD, J. *Introduction to Stock Exchange Investment*. Second edition. Macmillan, 1993;
32. STANISLOVAITIS, R. *Komercinė teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2005;
33. STEINFELD QC, et al. *Blackstone's Guide to the Companies Act 2006*. Oxford University Press, 2007;
34. VAIKEVIČIŪTĖ, V. *Tarptautinių žodžių žodynas*. Vilnius: „Žodynas“, 2002;
35. VIŠINSKIS, V. Išieškojimo nukreipimas į vertybinius popierius. *Jurisprudencija*, 2001, nr. 23(15), p. 193-199;
36. WINGER, B. J.; FRASEA, R. R. *Investments. Introduction to Analysis and Planning*. Second edition. Macmillan, 1991.

#### **Praktinė medžiaga:**

1. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. sausio 29 d. nutartis civilinėje byloje *R. J. ir T. R. v. AB „Spauda“*, Nr. 3K-3-29/2008 (S), kat. 22.3.2; 27.3.2.1;
2. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. lapkričio 20 d. nutartis civilinėje byloje *R. J. ir T. R. v. AB firma „Viti“ ir UAB „Viti“ turto fondas*, Nr. 3K-3-592/2006, kat. 27.10;
3. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. vasario 27 d. nutartis civilinėje byloje *UAB „Kaminera“ v. D. Š.*, Nr. 3K-3-96/2006, kat. 27.3.2.1;
4. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. kovo 31 d. nutartis civilinėje byloje *Skirmantas Maulevičius, UAB „Vilniaus mūrai“ v. AB „Paminklų restauravimo institutas“, R. Jakučionis, T. Ramanauskas*, Nr. 3K-3-425/2003, kat. 21.2.2.1, 21.6;
5. Lordų Rūmų 1889 m. rugpjūčio 9 d. sprendimas byloje *Re Bridgewater Navigation Company Ltd; Birch v. Cropper and Ors*, 14 App. Cas. 525. Australian Government. Australian Taxation Office. Legal Database. [Žiūrėta 2009 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą:

[http://law.ato.gov.au/atolaw/view.htm?rank=find&criteria=AND~commence~basic~exact&target=CI&style=html&sdocid=JUD/\\*1889\\*14AppCas525/00003&recStart=1&PiT=99991231235958&recnum=2&tot=29&pn=ALL::CI](http://law.ato.gov.au/atolaw/view.htm?rank=find&criteria=AND~commence~basic~exact&target=CI&style=html&sdocid=JUD/*1889*14AppCas525/00003&recStart=1&PiT=99991231235958&recnum=2&tot=29&pn=ALL::CI);

6. Jungtinių Valstijų apeliacinio teismo Kolumbijos regiono apygardai 1990 m. birželio 12 d. sprendimas byloje *The Business Roundtable v. Securities and Exchange Commission*, 59 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 30159 USLW 2007; 905 F.2d 406; 284 U.S.App.D.C. 301. Alt Law beta. [Žiūrėta 2009 m. kovo 11 d.]. Prieiga per internetą: <http://altlaw.org/v1/cases/416081>.

### **Travaux préparatoires:**

1. 2000 m. gruodžio 13 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projektas. Parengė MILAKNIS, V. Lietuvos Respublikos ūkio ministerija. Nr. P-2300. Prieiga per internetą: [www.lrs.lt](http://www.lrs.lt);
2. 2000 m. birželio 13 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projektas. Pateikė ŠIMĖNAS, A. Lietuvos Respublikos Seimo Ekonomikos komitetas. Nr. P-2300(3SP). Prieiga per internetą: [www.lrs.lt](http://www.lrs.lt);
3. 2000 m. gegužės 15 d. Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projektas. Pateikė ŠIMĖNAS, A. Lietuvos Respublikos Seimo Ekonomikos komitetas. Nr. P-2300(2). Prieiga per internetą: [www.lrs.lt](http://www.lrs.lt);
4. 2000 m. gegužės 15 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo projekto komiteto išvados projektas. Pateikė ŠIMĖNAS, A. Lietuvos Respublikos Seimo Ekonomikos komitetas. Nr. P-2300(2). Prieiga per internetą: [www.lrs.lt](http://www.lrs.lt);
5. 1998 m. gruodžio 14 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 13, 15, 16, 18, 20, 30, 35, 36, 38, 42, 43, 48 straipsnių pakeitimo ir 37 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymo projektas. Parengė LEONTJEVA, E. Lietuvos Respublikos Prezidentūra. Nr. P-1498. Prieiga per internetą: [www.lrs.lt](http://www.lrs.lt);
6. 1998 m. gruodžio 14 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 13, 15, 16, 18, 20, 30, 35, 36, 38, 42, 43, 48 straipsnių pakeitimo ir 37 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymo projekto aiškinamasis raštas. Pateikė Lietuvos Respublikos Prezidentas. Nr. P-1498. Prieiga per internetą: [www.lrs.lt](http://www.lrs.lt);

7. 1998 m. kovo 18 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto priedas. Pateikė Lietuvos Respublikos Prezidentas. Nr. P-945(5). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>;
8. 1998 m. vasario 23 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projektas. Parengė PAKALNIŠKIS, V. Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. Nr. P-945(3). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>;
9. 1998 m. sausio 21 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projektas. Parengė PAKALNIŠKIS, V. Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija. Nr. P-945(2). Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>;
10. 1997 m. gruodžio 10 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projektas. Parengė GUDELIS, V. Lietuvos Respublikos Vyriausybės kanceliarija. Nr. P-945. Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>;
11. 1997 m. gruodžio 10 d. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo pakeitimo ir papildymo įstatymo projekto aiškinamasis raštas. Pateikė GUDELIS, V. Darbo grupė. Nr. P-945. Prieiga per internetą: <[www.lrs.lt](http://www.lrs.lt)>;
12. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Takeover Bids (presented by the Commission). 2002 m. spalio 2 d. COM (2002) 534 final. 2002/0240(COD). Briuselis.

#### **Elektroniniai dokumentai:**

1. AB SEB BANKAS. *Finansinių priemonių rizikos aprašymas*. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <[www.seb.lt/pdf/lt/finansiniu\\_priemoniu\\_rizikos\\_aprasymas.pdf](http://www.seb.lt/pdf/lt/finansiniu_priemoniu_rizikos_aprasymas.pdf)>;
2. AB ŠIAULIŲ BANKAS. *Finansinių priemonių ir joms būdingos rizikos aprašymas*. Patvirtinta AB Šiaulių banko valdybos 2007 m. spalio 29 d. posėdžio protokolu Nr. 32. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <[www.sb.lt/filemanager/download/358/Finansiniu%20priemoniu%20ir%20jom%20budingos%20rizikos%20aprasymas.pdf](http://www.sb.lt/filemanager/download/358/Finansiniu%20priemoniu%20ir%20jom%20budingos%20rizikos%20aprasymas.pdf)>;
3. COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies*. 2007 m. gruodžio 12 d. SEC(2007) 1705. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation

- of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Shareholder's Rights. [Žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.]. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/impact\\_assessment\\_122007.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/impact_assessment_122007.pdf)>;
4. COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission Staff Working Document. Report on the Implementation of the Directive on Takeover Bids*. 2007 m. vasario 21 d. SEC(2007) 268. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover Bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf)>;
  5. DRIZGA, V. Kapitalo formavimas: akcijos, jų formos ir klasės. In *Mano verslas*. UAB „Verslo žinios“, www.vz.lt, 2006 m. vasario 24 d., Nr. 38 [žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <[www.spp.lt/ABC/kapitalas.pdf](http://www.spp.lt/ABC/kapitalas.pdf)>;
  6. FERRARINI, G. A. One Share – One Vote: A European Rule? In *ECGI - Law Working Paper* No. 58/2006 [interaktyvus]. 2006m. sausio mėn. [žiūrėta 2008 m. gruodžio 13 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=875620>>;
  7. GADELIAUSKAITĖ, R. *Dažnai užduodami klausimai*. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija/Investuotojų švietimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=faq.browse>>;
  8. KARMEL, L. The Future of Corporate Governance Listing Requirements. In *Bowne Securities Connect* [interaktyvus]. 2001 m. birželio mėn. SMU Law Review, Vol. 54, No. 1, P. 325-356. [Žiūrėta 2009 m. kovo 11 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bowne.com/securitiesconnect/details.asp?storyID=243>>;
  9. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. *Akcijos*. Klubas „Pinigų srautas“/Investuotojui/Investuotojo ABC [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.pinigusrautas.lt/investuotojo-abc/akcijos.html>>;
  10. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. *Investuotojo žodynelis*. Investuotojų švietimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=70&paging=0>>;

11. NAUDŽIŪNIENĖ, L. *Dažnai užduodami klausimai*. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija/Investuotojų švietimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=faq.browse&paging=15>>;
12. ŠULINSKAS, V. *Akcijų rūšys*. 2008 m. birželio 15 d. [žiūrėta 2008 m. rugsėjo 9 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.idomu.net/node/13>>;
13. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. 2002 m. lapkričio 4 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)>;
14. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*. 2002 m. sausio 10 d. Briuselis. European Commission/Internal Market/Company Law/Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance/Takeover bids. [Žiūrėta 2009 m. vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf)>;
15. Wikipedia. The Free Encyclopedia. *Chose* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2009 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: [http://en.wikipedia.org/wiki/Chose\\_\(English\\_law\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Chose_(English_law))>;
16. Wikipedia. The Free Encyclopedia. *Jenkins Committee on Company Law* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2009 m. kovo 20 d.]. Prieiga per internetą: [http://en.wikipedia.org/wiki/Jenkins\\_Committee](http://en.wikipedia.org/wiki/Jenkins_Committee)>.