

**Vilniaus universiteto Teisės fakulteto
Privatinės teisės katedra**

Viliaus Benušio,
V kurso, komercinės teisės
studijų šakos studento

Magistro darbas

**Bendrovių ir kitų juridinių asmenų veiklos klausimų aiškinimas
Konstitucinio teismo jurisprudencijoje**

Vadovė: doc. dr. Lina Mikaloniene

Recenzentas: lekt. Gintautas Bartkus

Vilnius

2016

TURINYS

IŽANGA	2
1. BENDROVĖS SAMPRATA IR AKCININKŲ INTERESŲ PIRMENYBĖS PRINCIPŲ TAIKYMAS	6
1.1. Bendrovės samprata	6
1.2. Akcininkų nuosavybės teisių apsauga.....	9
1.3. Akcininkų interesų pirmenybės principas ir Lietuvos teisinis reguliavimas.....	11
2. KONSTITUCINIO TEISMO PLIURALISTINIS POŽIŪRIS Į BENDROVĘ SMULKIŲJŲ AKCININKŲ INTERESŲ UŽTIKRINIMO KONTEKSTE	18
2.1. Privalomo oficialaus pasiūlymo institutas ir smulkiųjų akcininkų apsauga	18
2.2. Europos Žmogaus Teisių Teismo įtaka smulkiųjų akcininkų interesų apsaugai	27
2.3. Perėmimų apsaugos mechanizmų įtaka akcininkų interesų pirmenybės principui	33
2.4. Privalomo oficialaus pasiūlymo teisinis reguliavimas Lietuvoje.....	35
2.5. Privalomo oficialaus pasiūlymo teisinio reguliavimo ekonominė nauda bendrovei.....	36
2.6. Smulkiųjų ir kontroliuojančių akcininkų interesų pirmenybės principas kontrolės perėmimų metu.....	41
2.7. Smulkiųjų akcininkų apsauga Konstitucinio Teismo jurisprudencijoje privalomo oficialaus pasiūlymo metu ir visuomenės intereso užtikrinimas.....	45
3. BENDROVIŲ IR KITŲ JURIDINIŲ ASMENŲ SOCIALINĖS ATSAKOMYBĖS FORMAVIMAS OFICIALIOJE KONSTITUCINĖJE DOKTRINOJE	54
3.1. Įmonių socialinės atsakomybės santykis su bendrovės pliuralistine teorija	54
3.2. Konstitucinio Teismo jurisprudencijos formavimasis aplinkos apsaugos aspektu	59
3.3. Vartotojų apsauga Konstitucinio Teismo jurisprudencijoje.....	62
3.4. Įmonių socialinės atsakomybės ir visuomenės gerovės ryšys.....	64
IŠVADOS	68
ŠALTINIŲ SĄRAŠAS	70
SANTRAUKA	84
SUMMARY	85

IŽANGA

Nagrinėjamos temos aktualumas ir originalumas. Doktrinoje vyrauja keli požiūriai į įmonės prigimtines teorijas bei akcininkų interesų pirmenybės principą – vieni teigia, kad, siekiant naudoti visai bendrovei, jos akcininkams turi būti suteikiamas išimtinis interesų prioritetasis¹ (sutartinė bendrovės teorija²), tuo tarpu kiti – kad būtina atsižvelgti ne tik į akcininkų, o ir į kitų interesų turėtojų (angl. *stakeholders*) interesus, kaip antai: darbuotojų, vartotojų, tiekėjų, pačios visuomenės ir kt. (vadinamosios pliuralistinės, bendruomeninės bendrovės teorijos³). Dėl šios priežasties, skirtingas požiūris į bendrovės sampratą lemia ir tai, kad kiekviena valstybė ne vienodai suvokia akcininkų interesų pirmenybės principą. Pavyzdžiui, kontinentinės teisės tradicijos valstybės (pvz., Vokietija) ir bendrosios teisės tradicijos valstybės (pvz., Jungtinė Karalystė) skirtingai suvokia bendrovės interesus⁴ ir, atitinkamai, akcininkų interesų pirmenybės principą. Pažymėtina, kad valstybės požiūris į juridinio asmens (bendrovės) sampratą nėra tik teorinis tokių juridinių asmenų požymių išskyrimas, o turi ypač didelę reikšmę tiek teisiniui reguliavimui (teisės aktų priėmimui), tiek teisės normų aiškinimui ir taikymui (teismų praktikai), tiek ir teisės normų konstitucingumo vertinimui (Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo⁵ jurisprudencijai).

Šiuo metu Lietuvos doktrinoje juridinio asmens sampratos teorijos nėra labai išplėtos. A. Tikniūtė tiek 2006 m. daktaro disertacijoje⁶, tiek 2008 m. straipsnyje⁷ yra apžvelgusi istorinius juridinio asmens pokyčius ir šiuolaikines tendencijas. L. Mikalonienė 2011 m. daktaro disertacijoje tam tikru aspektu analizuoja bendrovės socialinę paskirtį, siedama ją su Lietuvos teisiniu reguliavimu atvirojo tipo akcinėms bendrovėms ir uždarosioms akcinėms

¹ P.vz.: BERLE, A.; MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 1932.

² P.vz.: EASTERBROOK, F.; FISCHER, D. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991; JENSEN, M.; MECKLING, W. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* [interaktyvus]. Journal of Financial Economics (JFE), 1976, Vol. 3, No. 4 [žiūrėta 2016 m. vasario 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=94043>>.

³ P.vz.: DODD, M. For Whom are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, No. 7, p. 1145-1163.

⁴ SJÅFJELL, B. *The Core of Corporate Governance: Implications of the Takeover Directive for Corporate Governance in Europe* [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2010, No. 2011-22, p. 2 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1598298>>.

⁵ Toliau darbe vadinama – Konstitucinis Teismas.

⁶ TIKNIŪTĖ, A. *Juridinio asmens ribotos atsakomybės problema: teisiniai aspektai*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2006.

⁷ TIKNIŪTĖ, A. Juridinio asmens doktrina: Šiuolaikinės tendencijos. *Jurisprudencija*, 2008, Nr. 2(104), p. 64-72.

bendrovėms⁸. Sutartinės bendrovės teoriją ir akcininkų interesų pirmenybės principą Lietuvos teisinio reguliavimo aspektu gana plačiai išdėstė E. Lauraitytė 2014 m. straipsniuose⁹. Teisės aiškinimo ir taikymo aspektu bendrovės teorijos (akcininkų interesų pirmenybės ir kitų interesų turėtojų) analizė aptinkama 2013 m. E. Lauraitytės ir P. Miliausko straipsnyje¹⁰, kuriame apžvelgta Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktika akcininkų interesų pirmenybės principo taikymo aspektu.

Tačiau pažymėtina, kad Lietuvos teisės doktrinoje nėra analizuota, kokia bendrovės veiklos samprata gali būti įžvelgiama Konstitucinio Teismo suformuotoje doktrinoje, t. y. ar yra linkstama prie bendrosios teisės tradicijos valstybių požiūrio į akcininkų interesų pirmenybę, ar į kontinentinės teisės tradicijos požiūrį, pagal kurį akcininkų interesui bendrovėje nėra teikiamas prioritetas.

Darbo autorius pažymi, kad darbo tyrimui pasirinkta specifinė kryptis, kurios aspektu analizuotas Konstitucinio Teismo požiūris į bendrovės sampratą, t. y. antrojoje darbo dalyje toks požiūris yra analizuojamas per smulkiųjų akcininkų interesų apsaugą privalomo oficialaus pasiūlymo pateikimo metu. Šią tyrimo kryptį lėmė nedidelė ir dar prieš dešimtmetį susiformavusi Konstitucinio Teismo doktrina privalomo oficialaus pasiūlymo instituto taikymo aspektu¹¹. Tačiau pagrindinę problemą dėl minėtų dviejų interesų atskyrimo galima įžvelgti Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. nutarime, kuriame privalomo oficialaus instituto netaikymas buvo grindžiamas visuomenės intereso užtikrinimo tikslais. Atsižvelgiant į tai, šis nutarimas darbe yra analizuojamas akcininkų interesų pirmenybės principo aspektu. Pasirinkus tokią tyrimo kryptį antrojoje darbo dalyje, atkreiptinas dėmesys, kad darbe analizuojamas Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimas smulkiųjų akcininkų apsaugos užtikrinimo aspektu teisės doktrinoje jau buvo aptartas ir kritikuotas keliuose darbuose¹², tačiau nei viename jų minėta Konstitucinio Teismo praktika nebuvo

⁸ MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011, p. 93-99.

⁹ LAURAITYTĖ, E. Sutartinės bendrovės teorijos susiformavimas ir sutartinė bendrovės prigimtis. *Teisė*, 2014, t. 90, p. 142-157; LAURAITYTĖ, E. Sutartinė bendrovės teorija ir akcininkų interesų pirmenybės principas. *Teisė*, 2014, t. 90, p. 158-174.

¹⁰ LAURAITYTĖ, E.; MILIAUSKAS, P. Sustainable Companies under the Lithuanian Company Law [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2013, No. 2013-10 [žiūrėta 2016 m. kovo 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2248591>>.

¹¹ Privalomo oficialaus pasiūlymo instituto aspektu pasisakyta dviejuose Konstitucinio Teismo nutarimuose: Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. ir Konstitucinio Teismo 2006 m. sausio 17 d. nutarime.

¹² MISIUS, R. Oficialaus pasiūlymo teisinio reglamentavimo problemos. *Jurisprudencija*, 2005, Nr. 77(69), p. 41-57; MISIUS, R. Vertybinių popierių rinkos reglamentavimo naujienos. *Juristas*, 2006, Nr. 9, p. 26-34, p. 40-48; ŠENAVIČIUS, V. Smulkiojo akcininko interesų apsauga privalomo oficialaus pasiūlymo metu: Europos Sąjungos ir Lietuvos patirtis. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, Nr. 5(2), p. 557-571.

analizuota požiūrio į bendrovės sampratą aspektu, t. y. nebuvo keliami ir analizuojami klausimai dėl Konstitucinio Teismo prioriteto kėlimo visuomenės gerovei, o ne akcininkų interesų pirmenybei. Atsižvelgiant į šiuo metu doktrinoje susiformavusį kritišką požiūrį į Konstitucinio Teismo doktriną minėtu aspektu, yra poreikis ištirti privalomo oficialaus pasiūlymo instituto reikšmę ir jo taikymą (ar netaikymą) visuomenės intereso, o ne tik smulkiųjų akcininkų prioriteto, atžvilgiu.

Trečiojoje darbo dalyje Konstitucinio Teismo požiūris į įmones yra analizuojamas įmonių socialinės atsakomybės aspektu, kuris taip pat siejasi ir su akcininkų interesų pirmenybės principo suvokimu oficialioje konstitucinėje doktrinoje.

Tyrimo tikslas ir uždaviniai. Šiuo darbu autorius siekia atskleisti oficialioje konstitucinėje doktrinoje susiformavusį požiūrį į įmonės sampratą tuo aspektu, ar Konstitucinis Teismas pripažįsta akcininkų interesų pirmenybės principą, ar vis tik į įmonę žvelgia kaip į socialinį reiškinių. Smulkesni tyrimo tikslai yra:

- 1) Atskleisti skirtingus požiūrius į bendrovės sampratą ir akcininkų interesų pirmenybės taikymo principą.
- 2) Įvertinti Lietuvos teisiniame reguliavime ir teismų praktikoje vyraujančią požiūrį į akcininkų nuosavybės vertės didinimą ir jų interesų pirmenybę.
- 3) Išanalizuoti privalomo oficialaus pasiūlymo įtaką smulkiųjų akcininkų intereso ir ekonominės bendrovės naudos aspektu.
- 4) Išanalizuoti Konstitucinio Teismo suformuotos doktrinos požiūrį į akcininkų interesų pirmenybės ir visuomenės interesų derinimo principą.
- 5) Išanalizuoti įmonės socialinės atsakomybės formavimąsi Konstitucinio Teismo jurisprudencijoje.

Tyrimo objektas. Pagrindinis šio darbo objektas yra Konstitucinio Teismo doktrinos analizė akcininkų interesų pirmenybės principo ir įmonės socialinės atsakomybės aspektu. Atkreiptinas dėmesys, kad, atsižvelgiant į platų temos apibrėžimą, šiame darbe nebus nagrinėjami kiti su juridinio asmens veiklos aiškinimu sietini Konstitucinio Teismo nutarimai, pavyzdžiui, problematika susijusi su ūkio subjektų monopolija, įmonių licencijų galiojimo sustabdymu. Taip pat nebus nagrinėjami nutarimai dėl viešųjų juridinių asmenų veiklos aiškinimo, t. y. dėl bažnyčių, profesinių sąjungų, aukštųjų mokyklų autonomijos ir kt.

Tyrimo metodai. Tyrimo pagrindas yra *alternatyvus metodas*, kurio pagalba yra lyginami du požiūriai į bendrovės veiklą – akcininkų intereso pirmenybės ir kitų interesų

turėtojų teorijos. Naudojant šį metodą, problemos sprendimas pasiekiamas tiek abipusiai kritikuojant, tiek ir pateikiant teigiamus abiejų teorijų dalykus. *Analizės metodu* darbe siekta išžvelgti ir parodyti Konstitucinio Teismo formuojamą stiprų požiūrį į kitų interesų turėtojus ir visuomenės intereso užtikrinimą. Darbe taip pat naudotas *lyginamasis metodas*, kurį pasitelkiant siekta išanalizuoti skirtingų teisės sistemų (kontinentinės bei bendrosios teisės tradicijos, ypač JAV ir Jungtinės Karalystės) požiūrį į privalomo oficialaus pasiūlymo instituto taikymą kontrolės perėmimo metu bei atskleisti, kurios valstybės naudoja šį institutą, o kurios ne. *Lyginamuoju istoriniu metodu* buvo analizuotas JAV teisinis reguliavimas privalomo oficialaus pasiūlymo kontekste bei siekiama suvokti, kokios priežastys lėmė, jog šis institutas JAV teisinėje sistemoje nėra naudojamas. *Sisteminis metodas* buvo ypač svarbus siekiant parodyti Konstitucinio Teismo vyraujančią požiūrį į akcininkų interesų pirmenybės principą, atsižvelgiant į Lietuvos teismų, Europos Bendrijos Teisingumo Teismo, Europos Žmogaus Teisių Teismo suformuotą praktiką bei patį Lietuvos teisinį reguliavimą. *Istorinis metodas* naudotas atskleisti tiek privalomo oficialaus pasiūlymo kilmę, siekiant suvokti priežastis tokio teisinio instituto atsiradimui, tiek ir įmonių socialinės atsakomybės atsiradimą bei įtaką šiandieniniam įmonių valdymui.

Svarbiausi šaltiniai. Pasirinktos darbo krypties temai atskleisti buvo naudojami doktrininiai šaltiniai, moksliniai straipsniai, Lietuvos teisės aktai, taip pat Konstitucinio Teismo jurisprudencija, Lietuvos teismų, Europos Bendrijos Teisingumo Teismo bei Europos Žmogaus Teisių Teismo praktika. Siekiant suvokti akcininkų interesų pirmenybės principą, išskirtini A. Berle ir G. Means¹³, M. Jensen ir W. Meckling¹⁴, darbai, o analizuojant pliuralistinę teoriją, paminėtini M. Dodd¹⁵, I. Lee¹⁶ darbai. Aiškinant įmonės socialinės atsakomybę, išskirtina M. Friedman¹⁷ bei A. Tencati ir F. Perrini¹⁸ publikacija bei kita praktikė medžiaga.

¹³ BERLE, A.; MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 1932.

¹⁴ JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 1976, Vol. 3, No. 4.

¹⁵ DODD, M. For Whom are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, No. 7, p. 1145-1163.

¹⁶ LEE, I. Corporate Law and the Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics. *The Canadian Bar Review*, 2006, Vol. 85, No. 1, p. 1-28.

¹⁷ FRIEDMAN, M. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. New York: The New York Times Magazine, 1970.

¹⁸ TENCATI, A.; PERRINI, F. *Business Ethics and Corporate Sustainability*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011.

1. BENDROVĖS SAMPRATA IR AKCININKŲ INTERESŲ PIRMENYBĖS PRINCIPO TAIKYMAS

1.1. Bendrovės samprata

Autoriai skirtingai apibrėžia įmonių prigimtines teorijas. Vieni teigia, kad reiktų kalbėti apie sutartinę (angl. *contractual*), bendruomeninę (angl. *communitaire*) ir koncesijos (angl. *concession*)¹⁹ teorijas, kiti išskiria fikcijos (angl. *fiction*), sutartinę, realinę (angl. *realist*) ir politinę (angl. *political*)²⁰. Tačiau bendriausia prasme, pirmiausiai klasifikavimas priklauso nuo to, ar į įmonę yra žiūrima kaip į valstybės sukurtą darinį, ar kaip į susitarimą tarp asmenų grupės.

Štai sutartinė bendrovės teorija į bendrovę žiūri kaip į produktą, kylantį iš sudarytos sutarties tarp ją steigiančiųjų narių (angl. *legal contractualism*)²¹. Tokia teorija iš tikrųjų yra vertinama kaip pamatinė bendrovių kūrimuisi. Jos logiškas tikslas yra riboti bendrovės socialinę atsakomybę ir sukurti darinį, nutolusį nuo teisinio reguliavimo įsikišimo²². Sutartinė teorija bendrovę supranta kaip sutarčių kompleksą (angl. *nexus of contracts*)²³, reiškiantį, jog bendrovėje yra sudaroma daug sutarčių tarp įvairių asmenų (akcininkų, darbuotojų, tiekėjų ir pan.) ir šių sutarčių pagalba asmenys įgyvendina savo teises. Reiktų pažymėti, kad yra teigiančių, jog ši bendrovės teorija, nurodanti bendrovės susikūrimą išimtinai valios pagrindu ir nepripažįstanti išorinės kontrolės, yra nepajėgi atskirti bendrovės nuo kitų susivienijimų, grįstų sutartiniais santykiais²⁴. Todėl doktrinoje teigiama, kad tiksliau būtų sakyti, jog bendrovė yra kompleksas (tinklas) sutartims (angl. *nexus for contracts*), nes bendrovė veikia įvairiuose santykiuose su tiekėjais, darbuotojais, vartotojais ir kitais interesų turėtojais ir įgyvendina savo sutartines teises per pačią bendrovę²⁵. Dėl šios priežasties, bendrovei reikia leisti veikti kaip vienai sutarties šaliai, kuri yra atskirta nuo jos pavienių asmenų²⁶.

¹⁹ Žiūrėti: DINE, J. *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge University Press, 2000, p. 3-29.

²⁰ Žiūrėti: FERRAN, E. *Company Law and Corporate Finance*. Oxford: Oxford University Press, 1999, p. 9-13.

²¹ DINE, J. *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000, p. 1.

²² *Ibid.*, p. 3.

²³ JENSEN, M.; MECKLING, W. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* [interaktyvus]. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 1976, Vol. 3, No. 4, p. 9 [žiūrėta 2016 m. vasario 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=94043>>.

²⁴ KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2009, p. 6.

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Ibid.*

Pažymėtina, jog sutartinė teorija vis tik skiriasi nuo ekonominio požiūrio į sutarčių kompleksą²⁷. Jeigu teisiniu požiūriu teigtume, kad su visais asmenimis, įskaitant ir akcininkus, yra sudaromos sutartys, tai ekonominiu požiūriu gana akivaizdu, kad akcininkai neturi galimybės sudaryti išsamių (viską iš anksto aptariančių) sutarčių su bendrove, nes bendrovės gyvavimo sėkmė sudarant pirminį susitarimą nėra aiški²⁸. Žodis „sutartis“ šiuo atveju nebūtinai turi būti suprantamas pagal grynai teisinę sutarties prasmę – tai labiau siekis pabrėžti sutarčių savanorišką ir prisitaikančią kilmę, kurias sudaro bendrovės nariai²⁹. Tačiau grynoji sutartinė teorija nelabai atsako į klausimą, kodėl asmenys apskritai susitarė įsteigti bendrovę. Į šį klausimą atsako ekonominio susitarimo (angl. *economic contractualism*) teorija, padedanti suvokti, jog bendrovė asmenims leidžia efektyviau dalintis informacija ir tokiu būdu sumažinti sąnaudas, kurios atsirastų, jeigu nebūtų susitarimo. Ekonomikos požiūriu bendrovė yra įmonė, kurios tikslas yra gauti pelną arba investuojant laiką, pasiekti tokį pelną ateityje. R. Coase sandorio sąnaudų teorija, kuri siejama ir su bendrovių sutartinės teorijos pradžia, būtent ir teigia, kad įmonė įkurama todėl, kad tokia verslo forma reikalauja mažiau sąnaudų nei tiesiogiai sudarant sutartį rinkoje³⁰. Pavyzdžiui, jis nurodo, kad iš esmės pagrindinė priežastis, kodėl yra pelninga įkurti įmonę, yra išlaidos naudojantis kainų mechanizmu, t. y. pačios ryškiausios išlaidos atsiranda tuomet, kai siekiama sužinoti, kokios yra tinkamos kainos rinkoje³¹. Dėl šios priežasties, sutartinė teorija teigia, kad net teisei neegzistuojant šalyse galėtų susiderėti dėl daugelio šiuo metu universalių bendrovių teisės normų (pvz., dėl fiduciarinių pareigų, balsavimo teisių ir kt.)³². Tuo tarpu bendrovių teisės normas ši teorija prilygina viso darbo numanomoms standartinėms sutarties sąlygoms, dėl kurių šalys, turėdamos visą informaciją, būtų susiderėjusios rinkos sąlygomis, jeigu sandorio sąnaudos (angl. *transaction costs*) būtų lygios nuliui³³. Taigi, galima teigti, kad bendrovių teisės normos padeda sumažinti sąnaudas bendrovei funkcionuojant kaip sutarčių

²⁷ DINE, J. *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000, p. 3.

²⁸ MILIAUSKAS, P. Europos Sąjungos teisės poveikis akcininkų teisėms Lietuvoje. Iš *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai: mokslinių straipsnių, skirtų Europos Sąjungos teisės įtakai Lietuvos konstitucinei, administracinei, aplinkos apsaugos, baudžiamajai, civilinei ir civilinio proceso, darbo ir socialinės apsaugos bei finansų teisei, rinkinys*. Vilnius: Vilniaus universiteto Teisės fakultetas, 2014, p. 297.

²⁹ BOTTOMLEY, S. *From Contractualism to Constitutionalism: A Framework for Corporate Governance* [interaktyvus]. Sydney Law Review, 1997, Vol. 19, No. 3 [žiūrėta 2016 m. vasario 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.austlii.edu.au/au/journals/SydLRev/1997/17.html>>.

³⁰ LAURAITYTĖ, E. Sutartinės bendrovės teorijos susiformavimas ir sutartinė bendrovės prigimtis. *Teisė*, 2014, t. 90, p. 147.

³¹ COASE, R. The Nature of the Firm. *Economica*, New Series, 1937, Vol. 4, Issue 16, p. 390-391.

³² LAURAITYTĖ, E. Sutartinės bendrovės teorijos susiformavimas ir sutartinė bendrovės prigimtis. *Teisė*, 2014, Nr. 90, p. 148.

³³ *Ibid*, p. 158.

kompleksui. Kita vertus, sutartinė teorija vis tiek žvelgia į bendrovę kaip į atskirą nuo valdžios vienetą. Atsižvelgiant į tai, darytina išvada, kad akcininkus ir bendrovę sieja ypač glaudūs santykiai, pavyzdžiui, akcininkui investavus kapitalą į įmonę, jis patiria riziką dėl turto nesusigrąžinimo. Be to, jie vieninteliai savanoriškai investuoja lėšas į įmonę, todėl ši teorija skiria ypatingą dėmesį akcininkų interesams užtikrinti.

Kita vertus, be sutartinės teorijos, kuri pripažįsta akcininkų interesų pirmenybės principą³⁴, teisės doktrinoje vyrauja ir kiti požiūriai į tai, kaip bendrovės veikia visuomenėje. Pavyzdžiui, doktrinoje teigiama, kad galima išskirti du požiūrius į bendrovės sampratą: monistinį ir pliuralistinį. Monistinis požiūris suvokia, jog valdymo organų galia turi būti naudojama išimtinai akcininkų nuosavybės vertės didinimui³⁵, todėl socialinė atsakomybė (angl. *social responsibility*) negalioja nei akcininkams, nei pačiai bendrovei. Pliuralistinis požiūris teisės doktrinoje apibūdinamas įvairiai, pavyzdžiui, kaip kitų interesų turėtojų teorija (angl. *stakeholder theory*) ar bendruomeninė teorija (angl. *communitaire theory*) ir pan. Tokios teorijos į bendrovės naudingumą žvelgia ne per tai, ar ji sukuria individualią naudą, bet ar ji padeda visuomenei gauti didesnę suvokimą apie bendros gerovės reikšmę visuomenėje³⁶. Pliuralistinės teorijos motyvas yra tas, kad akcininkai yra tik vieni iš interesų turėtojų, todėl turi būti derinami visų interesų turėtojų interesai. Dėl šios priežasties, kai tarp interesų turėtojų kyla konfliktai ir reikia nuspręsti, kuriems taikyti pirmenybę, pliuralistinė teorija sako, kad valdymo organai turi pareigą suderinti šiuos interesus teisingu būdu, o ne savaime suteikti pirmumą akcininkams³⁷.

Štai M. Dodd bendrovės socialinę atsakomybę pagrindė per natūralaus subjekto teoriją (angl. *natural entity theory*)³⁸. Tokią bendrovės teoriją išskyrė ir W. T. Allen, nurodydamas, kad bendrovė yra ne akcininkų nuosavybė, bet labiau institucija visuomenėje (angl. *institution within society*)³⁹. Ši teorija suvokia bendrovės vadovus ne kaip bendrovės darbuotojus, kuriems akcininkai yra delegavę sprendimų priėmimo galias, bet kaip šios

³⁴ LAURAITYTĖ, E. Sutartinė bendrovės teorija ir akcininkų interesų pirmenybės principas. *Teisė*, 2014, Nr. 90, p. 159.

³⁵ LEE, I. Corporate Law and the Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics. *The Canadian Bar Review*, 2006, Vol. 85, No. 1, p. 2.

³⁶ DINE, J. *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000, p. 17.

³⁷ LEE, I. Corporate Law and the Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics. *The Canadian Bar Review*, 2006, Vol. 85, No. 1, p. 2.

³⁸ MILLON, D. Theories of the Corporation. *Duke Law Journal*, 1990, Vol. 201, p. 217.

³⁹ ALLEN, W., *Our Schizophrenic Conception of the Corporation*, 14 *Cardozo L. Rev.* 261, p. 265, 1992. Iš: LEE, I. Corporate Law and the Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics. *The Canadian Bar Review*, 2006, Vol. 85, No. 1, p. 6.

institucijos vadus, turinčius tokias socialines pareigas, kurios yra potencialiai daug didesnės nei tik pelno siekimas akcininkams⁴⁰.

Atsižvelgiant į tai, pažymėtina, kad kontinentinėje Europoje bendrovė būtent ir suvokiama per visuomeninės gerovės kūrimo požiūrį (pliuralistinį), o ne išimtinai akcininko interesų pirmumą⁴¹. Pliuralistinės teorijos motyvas yra tas, kad nei viena suinteresuota grupė bendrovėje neturi *prima facie* pirmenybės kitų interesų turėtojų atžvilgiu ir bendrovė turi siekti subalansuoti visų interesų turėtojų interesus⁴².

1.2. Akcininkų nuosavybės teisių apsauga

Valstybei investuotojai yra naudingi – jie kuria darbo vietas, plečia infrastruktūrą ir pan. Visa tai yra naudinga visuomenei, nes ji sukaupia pajamų į valstybės biudžetą. Akcininkas taip pat yra investuotojas ir nesvarbu, ar jis investuoja už kelis eurus, ar kelis milijonus eurų. Dėl šios priežasties, jo padėtis bendrovėje turi rūpėti tiek pačiai bendrovei, tiek ir visuomenei. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso⁴³ (toliau darbe vadinama – CK) 2.45 str. numato, kad akcininkas yra asmuo, turintis nuosavybės teisę į juridinio asmens turtą, o jeigu jis neturi nuosavybės teisės į tokį turtą, tai tuomet įgyja prievolinių teisių ir (ar) pareigų, susijusių su juridiniu asmeniu. Iš Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo⁴⁴ (toliau darbe vadinama – ABĮ) teisinio reguliavimo darytina išvada, kad akcininko vienintelė pareiga yra apmokėti pasirašytas akcijas⁴⁵. Tą patvirtina ir ABĮ 17 str. 1 d., pagal kurią, balsavimo teisė akcininkui nebus suteikta, jeigu jis nebus apmokėjęs pasirašytų akcijų. Akcininko teisė balsuoti, be abejonės, yra laikoma viena pagrindinių akcininko teisių, suteikiančių jam tam tikrą kontrolės funkciją. Pavyzdžiui, atvirojo tipo akcinėse bendrovėse valdymo organų narių paskyrimas ar atleidimas per akcininkų susirinkimus turi ypatingą reikšmę bendrovės visam valdymui⁴⁶. Dėl šios priežasties, ABĮ 28 str. įtvirtina nuostatas, pagal kurias svarbiausi

⁴⁰ LEE, I. Corporate Law and the Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics. *The Canadian Bar Review*, 2006, Vol. 85, No. 1, p. 6.

⁴¹ MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011, p. 95.

⁴² KACPERCZYK, A. With Greater Power Comes Greater Responsibility? Takeover Protection and Corporate Attention to Stakeholders. *Strategic Management Journal*, 2009, Vol. 30-3, p. 262.

⁴³ Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.

⁴⁴ Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 64-1914.

⁴⁵ ABĮ 14 str. 2d. numato, kad akcininkas neturi kitų turtinių įsipareigojimų bendrovei, išskyrus įsipareigojimą nustatyta tvarka apmokėti visas pasirašytas akcijas emisijos kaina.

⁴⁶ MILIAUSKAS, P. Europos Sąjungos teisės poveikis akcininkų teisėms Lietuvoje. Iš *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai*: mokslinių straipsnių, skirtų Europos Sąjungos teisės įtakai Lietuvos

bendrovės strateginiai klausimai yra sprendžiami akcininkams balsuojant visuotiniame akcininkų susirinkime ir sprendimus priimant kvalifikuota balsų dauguma, t. y. sprendimai dėl bendrovės įstatų keitimo, įstatinio kapitalo padidinimo ar sumažinimo, dėl bendrovės reorganizavimo, likvidavimo ir kt. Beje, yra pripažįstama, kad didžioji dalis akcininkų teisių yra vienokiu ar kitokiu būdu susijusios su teise balsuoti, kaip antai, teisė į dividendus įgyvendinama akcininkams balsuojant, o teisė gauti informaciją taip pat reikalinga ne kam kitam kaip tik balsavimui visuotiniame akcininkų susirinkime⁴⁷. Darytina išvada, kad akcininkai savo turimas teises labiausiai įgyvendina per jiems suteiktą teisę balsuoti dėl įvairių bendrovėje priimamų klausimų. Kita vertus, realybėje situacija yra tokia, jog dažnai akcininkai gali jaustis turintys bendrovės kontrolę tik tuomet, jeigu turi pakankamai akcijų suteikiamą balsų skaičių. Priešingu atveju, svarbiausi sprendimai bendrovė bus priimti išimtinai kelių kontroliuojančių akcininkų⁴⁸, o mažesnę balsų skaičių turintys akcininkai (smulkieji akcininkai) pasipriešinti negalės ir bus tik formalūs tokio juridinio asmens dalyviai. Akivaizdu, kad šiuo atveju bendrovėse susiduriama su daugumos problema, kuri reiškia, kad kontrolė priklauso stambiesiems akcininkams, tuo tarpu smulkieji akcininkai lieka ne tokioje naudingoje pozicijoje⁴⁹. Mažose bendrovėse (vieno ar kelių akcininkų) tokios situacijos smulkiesiems asmenims yra ypač nepalankios, nes stambieji akcininkai iš esmės gali priimti bet kurį sprendimą be smulkiųjų akcininkų pritarimo. Dėl šios priežasties, stambieji akcininkai savo teises įgyvendins smulkiųjų akcininkų sąskaita⁵⁰.

Taip nutinka dėl gana paprastų bendrovės veiklos klausimų. Pirmiausia reikia pažymėti, kad asmenys įkuria verslą dėl kelių priežasčių: pirma, kad būtų sumažinta verslo rizika nesėkmės atveju ir antra – siekiama sukaupti sau kuo didesnę naudą iš vykdomos veiklos⁵¹. Pirmuoju atveju akcininkams yra suteikiamas ribotos atsakomybės institutas⁵², o antrasis tikslas reiškia, kad akcininkai natūraliai tikisi gauti tam tikrą atlyginimą už tai, kad jie imasi rizikos (investuoja kapitalą į bendrovę). Dėl šių priežasčių ginti smulkiuosius

konstitucinei, administracinei, aplinkos apsaugos, baudžiamajai, civilinei ir civilinio proceso, darbo ir socialinės apsaugos bei finansų teisei, rinkinys. Vilnius: Vilniaus universiteto Teisės fakultetas, 2014, p. 299.

⁴⁷ *Ibid.*, p. 303.

⁴⁸ *Ibid.*, p. 300.

⁴⁹ IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. Canada: Dalhousie University, Schulich School of Law, 2012, p. 7 [žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

⁵⁰ Reiktų pažymėti, kad tokia grėsmė yra šiek tiek sumažinama pagal ABĮ 28 str., kuriame numatyti sprendimų priėmimai, kuriems reikalinga kvalifikuota akcininkų balsų dauguma, tačiau irgi nėra eliminuojama.

⁵¹ IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. Canada: Dalhousie University, Schulich School of Law, 2012, p. 8 [žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

⁵² ABĮ 2 str. 2 d.

akcininkus yra teisinga, nes jie lygiai taip pat investavo į bendrovę kaip ir kiti akcininkai. Todėl pripažįstama, kad teisės aktai turėtų ginti visus akcininkus, tuo pačiu ir smulkiuosius, vienintelis skirtumas yra tas, kad jų teisės yra skirtingai įgyvendinamos. Taip yra todėl, kad ne visi akcininkai turi tiek pajamų ir turto, kad galėtų tiek pat investuoti į bendrovę, kiek ir kitas asmuo, todėl lygiavertėje padėtyje šie akcininkai būti negali. Pavyzdžiui, ABĮ nenumato principo, jog tam, kad sprendimas visuotiniame akcininkų susirinkime būtų priimtas, turi visi akcininkai vienbalsiai pritarti vienam ar kitam pasiūlymui. Akivaizdu, kad priešingu atveju bendrovės kasdieninei veiklai kiltų pavojus.

Kadangi smulkieji akcininkai iš esmės turi vienintelę priemonę išreikšti savo poziciją – balsavimą visuotiniame akcininkų susirinkime (o ir šita teisė ribota dėl kontroliuojančių akcininkų įtakos), tai matyti, kad jie nėra lygiavertėje padėtyje su kontroliuojančiais akcininkais, todėl jiems yra suteikiama tam tikra valdžios pagalba, kuri subalansuotų stambiųjų ir smulkiųjų akcininkų teises. Vienas tokių pavyzdžių yra privalomo oficialaus pasiūlymo institutas. Tai atvejai, kai akcininkas, įgijęs bendrovės kontrolę, privalo pateikti pasiūlymą likusiems akcininkams supirkti jų turimas akcijas. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo⁵³ (toliau darbe vadinama – VPI) 2 str. 41 d. numato, kad bendrovės kontrolės įgijimo atvejai yra tada, kai asmuo įgyja akcijų, suteikiančių jam daugiau kaip 1/3 balsų bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime. Taigi, jeigu asmuo įgyja bendrovės kontrolę (gaudamas 1/3 balsų visuotiniame akcininkų susirinkime), tai toks asmuo privalo pateikti pasiūlymą likusiems akcininkams parduoti jiems priklausančias akcijas. Tokia nuostata „pasitarnauja“ smulkiesiems akcininkams, nes suteikia jiems galimybę pasitraukti iš bendrovės, jeigu akcininkai nebematytų prasmės likti joje dėl kontrolės pasikeitimo. Taigi, tai tik vienas iš pavyzdžių kaip yra ginami smulkiųjų akcininkų interesai, apsaugantys nuo stambiųjų akcininkų kontrolės įtakos (apie privalomo oficialaus pasiūlymo institutą plačiau bus kalbama kitoje šio darbo dalyje).

1.3. Akcininkų interesų pirmenybės principas ir Lietuvos teisinis reguliavimas

Akcininkų interesų pirmenybės principas siejasi su tuo, jog akcininkai yra tie asmenys, kurie prisiima riziką ir yra tik galutiniai naudos gavėjai. F. Easterbrook ir D. Fischel teigė, kad akcininkai, investuodami kapitalą į bendrovę, galiausiai susigrąžina tik likutį, t. y. tai, kas

⁵³ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. *Valstybės žinios*, 2007, nr. 17-626.

lieka patenkinus kitų asmenų reikalavimus⁵⁴. Dėl šios priežasties teigiama, kad akcininkai su savimi neša didelę riziką, nes jų savanoriškai investuotas kapitalas gali būti prarastas, todėl būtent akcininkai turi būti tie, kuriems yra suteikiamas prioritetas valdant bendrovę. Yra teigiama, kad bendrovę reikia valdyti siekiant maksimalios naudos akcininkams, nes kiti interesų turėtojai (darbuotojai, vartotojai ir pan.) gali sutartimis nusimatyti tam tikrų teisių ir pareigų ir jų sutartys yra užbaigtos, tačiau akcininkai daug pažadų iš valdymo organų negauna, todėl bendrovių teisė ir nustato minėtas vadinamąsias standartines sąlygas, kurios užtikrintų akcininkų interesų apsaugą⁵⁵.

Kadangi bendrovėje sudaroma tiek daug sutarčių su įvairių interesų turėtojais, tai iš pirmo žvilgsnio atrodytų, kad ši teorija akcininkus pripažįsta tik kaip vieną iš kelių interesų turėtojų grupių, bet iš tikro yra priešingai – ši teorija akcininkus laiko pagrindiniais interesų turėtojais, nes jie yra tik paskutiniai naudos gavėjai bendrovėje. Tačiau tokios pozicijos kritika yra ta, jog vienintelis atvejis, kai bendrovių teisė akcininkus vertina kaip paskutinius naudos turėtus, yra bankroto atvejai⁵⁶. Tuo tarpu šiandieninė bendrovių teisė leidžia akcininkams gauti atlyginimą ir kitomis sąlygomis, pavyzdžiui, jei bendrovės veikla yra pakankamai finansiškai sėkminga, tai bendrovė gali išmokėti dividendus. Jeigu bendrovės veikla nėra sėkminga, tai tuo pačiu pripažintume, kad ir, pavyzdžiui, darbuotojai taip pat yra blogoje padėtyje – jiems mažinami atlyginimai, jie gali netekti darbo ir pan. Taigi, negalima būtų teigti, kad akcininkai visais atvejais yra tik paskutiniai naudos gavėjai, kurie yra silpnesnėje padėtyje ir dėl ko jų interesus reiktų saugoti išimtinai labiau.

Klasikinis pavyzdys dėl prioriteto suteikimo akcininkų interesams yra sutinkamas žymiaame 1970 m. M. Friedman straipsnyje, kuriame jis teigė, jog, kadangi bendrovės akcininkai yra šio verslo savininkai, vienintelė verslo socialinė atsakomybė yra padidinti šio verslo pelną⁵⁷. Tačiau teisine prasme mes žinome, jog akcininkai iš tiesų nėra bendrovės savininkai (galbūt galėtume tik kontroliuojančius akcininkus vadinti *de jure* savininkais). Jie yra savininkai turimų vertybinių popierių, vadinamų akcijomis. Dėl šios priežasties akcininkų

⁵⁴ EASTERBROOK, F.; FISCHER, D. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991, p. 10-11.

⁵⁵ LAURAITYTĖ, E. Sutartinė bendrovės teorija ir akcininkų interesų pirmenybės principas. *Teisė*, 2014, Nr. 90, p. 164.

⁵⁶ STOUT, L. Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Southern California Law Review*, 2002, Vol. 75, p. 1193.

⁵⁷ FRIEDMAN, M. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. New York: The New York Times Magazine, 1970.

teisės yra ribotos⁵⁸. Pavyzdžiui, akcininkai neturi teisės įgyvendinti kontrolės teisių į bendrovės turtą. Taip pat, vienintelis atvejis, kai akcininkai gali gauti tiesioginį atlyginimą, tai tuomet, kai bendrovė išmoka jiems dividendus, o tai nutinka tik tada, kai bendrovės valdymo organai nusprendžia juos išmokėti. Vienintelė įtaka, kurią akcininkai gali turėti įmonei, yra netiesioginė – t. y. balsavimo metu išrinkti bendrovės valdymo organą⁵⁹ ir per jį įgyvendinti tam tikrą kontrolės funkciją.

Pažymėtina, kad XX a. trečiąjį dešimtmetį buvo didelė diskusija tarp dviejų mokslininkų dėl bendrovės prasmės ir akcininkų interesų pirmenybės⁶⁰. Vienoje pusėje buvo A. Berle ir G. Means, kurie palaikė akcininkų interesų pirmenybės principą, teigdami, kad bendrovė egzistuoja tik tam, kad didintų akcininkų nuosavybę⁶¹. Kitokios pozicijos laikėsi jau minėtas M. Dodd, kuris neigė akcininkų interesų pirmenybės principą ir sakė, kad bendrovė yra ekonominė institucija, kuri turi tiek socialinių tikslų, tiek ir pelno siekimo funkciją⁶². Jis taip pat manė, kad bendrovės valdymo organas turi kreipti dėmesį tiek į darbuotojus, vartotojus ir bendrai į visuomenę, tiek ir į akcininkus⁶³. Taigi, A. Berle ir G. Means užėmė akcininkų interesų pirmenybės principo poziciją, pagal kurią bendrovių teisė turi suteikti didelę apsaugą akcininkams, ypač kylančioms problemoms tarp akcininkų ir valdymo organo, nes pastarasis gali lengvai piktnaudžiauti savo teisėmis⁶⁴. Be to, A. Berle ir G. Means nekreipė didelio dėmesio į santykius tarp pačių akcininkų, nes, jo nuomone, visi akcininkai turi vieną ir tą patį tikslą – didinti pelną⁶⁵. Būtent todėl didžiausia grėsmė akcininkams, jo manymu, buvo valdymo organas, kuri yra linkęs didinti ir savo gerovę⁶⁶.

Vertėtų paminėti, kad Jungtinėse Amerikos Valstijose akcininkų interesų pirmenybės principas pirmiausia ir buvo skirtas spręsti ginčams tarp stambiųjų ir smulkiųjų akcininkų mažose bendrovėse (angl. *in closely-held corporations*). Tai gerai matosi byloje *Dodge v*

⁵⁸ STOUT, L. Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Southern California Law Review*, 2002, Vol. 75, p. 1191.

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ *Ibid.*, p. 1189.

⁶¹ BERLE, A.; MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 1932 p. 9.

⁶² DODD, M. For Whom are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, No. 7, p. 1148.

⁶³ *Ibid.*, p. 1156.

⁶⁴ IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. Canada: Dalhousie University, Schulich School of Law, 2012, p. 24 [žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

⁶⁵ *Ibid.*, p. 24-25.

⁶⁶ *Ibid.*, p. 25.

*Ford Motor Co.*⁶⁷, iš kurios aplinkybių matyti, jog bendrovė „Ford Motor“ buvo sukaupusi 60 mln. dolerių turto, tačiau pagrindinio šios bendrovės produkto, t. y. automobilio, kaina kasmet buvo mažinama, tuo tarpu darbuotojų algos padidėjo ženkliai. Bendrovės prezidentas ir pagrindinis akcininkas H. Ford atsisakė išmokėti dividendus akcininkams, nes turėjo ketinimų daryti dideles investicijas, kurios paskatintų gamybą ir leistų įdarbinti dar daug žmonių. Tačiau du smulkieji akcininkai, broliai J. Dodge ir H. Dodge, kuriems priklausė 10 proc. bendrovės akcijų ir kurie buvo antri pagal dydį akcininkai bendrovėje po H. Ford, nesutiko su tokia strategija ir siekė gauti dividendų. Teismas šioje byloje pasakė, kad vadovas pirmiausia turi būti atsakingas akcininkams. Teismui nerūpėjo, kad vadovas atkreipė dėmesį ir į kitus interesų turėtojus (darbuotojus) ir nusprendė, kad vadovas veikė ne kaip pelno siekianti bendrovė, o kaip pusiau labdaringa organizacija, o tai nėra suderinama su bendrovės prigimtinė veikla ir jos įstatais. Kita vertus, pasakytinas svarbus dalykas, jog tuo metu teismai iki XX a. vidurio apskritai nebuvo linkę daryti skirtumo tarp mažų bendrovių ir atvirojo tipo akcinių bendrovių. Todėl, nors akcininkų interesų pirmenybės principas gali būti tinkamas mažoms bendrovėms, jis būtų sunkiau pritaikomas didelėms atvirojo tipo akcinėms bendrovėms, iš kurių akcininkai gali pasitraukti kada tik nori. Tuo tarpu pastarojo atvejo negalėjo padaryti smulkieji akcininkai minėtoje byloje.

Po *Dodge v Ford Motor Co.* bylos ir A. Berle ir G. Means suformuotos doktrinos, akcininkų interesų pirmenybės principas tapo pagrindiniu principu bendrovių teisėje, o taip pat ir pagrindiniu vedliu valdymo organui⁶⁸, kuris turėjo valdyti bendrovę remdamasi būtent tokiu principu. Dėl šios priežasties, sutartinė bendrovės teorija yra kildinama iš ekonominės atstovavimo teorijos (angl. *agency theory*), kuri ir paaiškina akcininkų padėties viršenybę⁶⁹. Būtent atstovavimo teorija apibrėžia susitarimus su investuotojais, valdymo organais, darbuotojais ir kitais suinteresuotais asmenimis per gerai žinomą sutarčių kompleksą (angl. *nexus of contracts*) apibūdiną⁷⁰, nes jie savo noru ir valia nutarė kurti bendrovę, investavo lėšas ir todėl valdymo organams yra pavedama atstovauti akcininkams bendrovės vardu. Ši

⁶⁷ JAV Mičigano valstijos Aukščiausiojo Teismo sprendimas, *Dodge v Ford Motor Company*, 170 NW 668, 1919.

⁶⁸ IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. Canada: Dalhousie University, Schulich School of Law, 2012, p. 29 [žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

⁶⁹ LAURAITYTĖ, E. Sutartinė bendrovės teorija ir akcininkų interesų pirmenybės principas. *Teisė*, 2014, Nr. 90, p. 159.

⁷⁰ BOTTOMLEY, S. *From Contractualism to Constitutionalism: A Framework for Corporate Governance* [interaktyvus]. *Sydney Law Review*, 1997, Vol. 19, No. 3 [žiūrėta 2016 m. vasario 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.austlii.edu.au/au/journals/SydLRev/1997/17.html>>.

teorija teigia, kad valdymo organai yra įpareigoti atstovauti akcininkų interesams, nes akcininkai yra bendrovės savininkai. Tai patvirtina ir M. Friedman, kuris yra teigęs, kad bendrovės vadovas yra atstovas asmenų, kuriems priklauso bendrovė ir jo pirminė atsakomybė yra būtent jiems⁷¹. Šios teorijos šalininkai apibūdina tokius santykius kaip sutartį, pagal kurią vienas ar daugiau asmenų įgalina kitą asmenį (atstovą) atlikti sprendimų priėmimą lemiančius veiksmus⁷².

Tačiau net ir atstovavimo teorijos šalininkai pripažįsta, kad, jeigu abi šalys sieks maksimalios naudos, tai yra didelė tikimybė, kad atstovas ne visada veiks atstovaujamojo interesams⁷³. Akivaizdu, kad, siekiant to išvengti, reikalingos papildomos tokio asmens priežiūros sąnaudos, nes iš esmės yra neįmanoma, kad nulinėmis sąnaudomis atstovas atliktų optimalius sprendimus atstovaujamojo naudai⁷⁴. Taigi, yra susiduriama su plačiai paplitusia atstovavimo sąnaudų problema. O atstovavimo sąnaudos yra sumažinamos tada, kai valdymo organas rūpinasi tik vienais interesų turėtojais – akcininkais. Jeigu mes valdymo organui pasakytume, kad reikia rūpintis ne tik akcininkais, tačiau ir darbuotojais, vartotojais ir kitais interesų turėtojais, tai tektų sakyti, kad niekada nežinosime, kada valdymo organas tinkamai atliko savo darbą⁷⁵. Dėl šios priežasties yra teigiančių, kad akcininkų nuosavybės didinimas gali būti geriausia bendrovių valdymo taisyklė, nes apskaičiuoti kitiems interesų turėtojams teikiamą naudą yra sunku, todėl valdymo organas atsidurtų padėtyje, kai jis turėtų labai didelę diskreciją siekti savo privačių tikslų, kurie nedidins naudos nei akcininkams, nei darbuotojams, nei vartotojams, nei visuomenės gerovei⁷⁶. Taigi, iš esmės teigiama, kad tokiu atveju tenka pasirinkti vieną iš dviejų dalykų: ar turėti valdymo organą, kuris siekia išimtinai akcininkų interesų naudos, ar tą, kuris atsižvelgtų ir į kitus interesų turėtojus, tačiau su rizika, jog gali siekti naudos ir sau.

Pažymėtina, kad Lietuvos teisinis reguliavimas nepadedą atskirti, ar įstatymų leidėjas labiau linkęs prioritetą suteikti akcininkams, ar pačios bendrovės interesams. Pavyzdžiui, CK 2.87 str. numato, jog juridinio asmens organo nariai turi daug pareigų, kaip antai, juridinio

⁷¹ FRIEDMAN, M. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. New York: The New York Times Magazine, 1970.

⁷² JENSEN, M.; MECKLING, W. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* [interaktyvus]. Journal of Financial Economics (JFE), 1976, Vol. 3, No. 4, p. 5 [žiūrėta 2016 m. vasario 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=94043>>.

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ STOUT, L. Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Southern California Law Review*, 2002, Vol. 75, p. 1200.

⁷⁶ ROE, M. The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization. *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 149, 2001, p. 2065.

asmens atžvilgiu veikti sąžiningai, protingai, būti lojaliems, vengti asmeninių ir juridinio asmens interesų konflikto ir kt., tačiau nieko nepasako apie valdymo organų pareigą ginti akcininkų interesus. Išskyrus ABĮ 19 str. 8 d., kuri numato, kad bendrovės valdymo organai privalo veikti bendrovės ir jos akcininkų naudai. Tačiau vargu ar šią vienintelę teisės akto nuostatą galima būtų remtis sakant, kad įstatymų leidėjas numatė akcininkų interesų pirmenybės principo siekimą. Be to, ir teisės doktrinoje vis tik teigiama, kad galioja pasitikėjimo santykiai tarp tik juridinio asmens ir jo organų bei juos sieja būtent atstovavimo santykiai⁷⁷, tačiau tai nereiškia, kad tokie santykiai sieja akcininkus ir valdymo organus. Doktrinoje pripažįstama, kad nėra vienareikšmiškos pozicijos dėl bendrovės sampratos (t. y. kieno interesus juridinis asmuo turėtų tenkinti)⁷⁸, todėl daryti išvadą dėl to, ar įstatymų leidėjas įtvirtino būtent į akcininkus orientuotą požiūrį, ar ne, būtų sunku⁷⁹.

Lietuvos teismų praktika dėl bendrovės siekiamų tikslų yra įvairi, bet paprastai buvo formuojama ta linkme, jog bendrovės tikslas yra pelno siekimas⁸⁰. Kita vertus, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas yra pasakęs ir tai, kad pelno siekimas vis tik yra tik vienas iš privačių interesų tenkinimo būdų⁸¹. Manytina, kad tai siejasi su verslo sprendimų priėmimo taisykle (angl. *business judgment rule*), kuri reiškia, kad valdymo organai yra gana laisvi priimti sprendimus savo nuožiūra ir intuicija. Pavyzdžiui, yra net pripažįstama, kad akcininkų interesų pirmenybės principas atvirojo tipo akcinėse bendrovėse būtent dėl verslo sprendimų priėmimo taisyklės yra savaime prislopintas⁸². Su tuo darbo autorius visiškai sutinka, nes valdymo organams turint didesnę laisvę, jie gali priimti ir kitus sprendimus, kurie akcininkams galbūt būtų naudingi ilgajame laikotarpyje, pvz., socialiai atsakingus sprendimus (apie bendrovių socialinę atsakomybę bus kalbama šio darbo trečiojoje dalyje). Pažymėtina, kad tokia verslo sprendimų priėmimo taisyklė yra išplėtotą ir Lietuvos teismų

⁷⁷ MIKELĖNAS, V., et al. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia, 2002, p. 259.

⁷⁸ MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S)*. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011, p. 97.

⁷⁹ MILIAUSKAS, P. Europos Sąjungos teisės poveikis akcininkų teisėms Lietuvoje. Iš *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai: mokslinių straipsnių, skirtų Europos Sąjungos teisės įtakai Lietuvos konstitucinei, administracinei, aplinkos apsaugos, baudžiamajai, civilinei ir civilinio proceso, darbo ir socialinės apsaugos bei finansų teisei, rinkinys*. Vilnius: Vilniaus universiteto Teisės fakultetas, 2014, p. 298.

⁸⁰ Žiūrėti plačiau: LAURAITYTĖ, E.; MILIAUSKAS, P. Sustainable Companies under the Lithuanian Company Law [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2013, No. 2013-10, p. 12 [žiūrėta 2016 m. kovo 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2248591>>.

⁸¹ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. *2011 m. gruodžio 16 d. nutartis civilinėje byloje BUAB "Balmeto medis" v. AB "Simega", Nr. 3K-3-511/2011*.

⁸² SMITH, D. The Shareholder Primacy Norm. *The Journal of Corporation Law*, 1998, Vol. 23, No. 2, p. 279-280.

praktikoje. Pavyzdžiui, yra pabrėžiama, kad bendrovės valdymo organų nariai turi elgtis rūpestingai ir sąžiningai bendrovės atžvilgiu, taip pat kad prieš priimdami sprendimą valdymo organo nariai būtų pakankamai susipažinę su visa reikiama informacija, tačiau tuo pačiu teismai pažymėjo, kad bendrovės vadovai turi elgesio laisvę apsispręsti, kokią konkrečiai verslo sprendimą priimti ir kokią protingą ūkinę–komercinę riziką prisiimti⁸³. Todėl, net jeigu konkretus verslo sprendimas ir atnešė nuostolių, tai dar nereiškia, kad šis sprendimas buvo neteisėtas⁸⁴. Matyti, kad valdymo organai veikia gana savarankiškai ir į akcininkų interesus kiekvienu atveju neprivalo atsižvelgti, o tai patvirtina, kad Lietuvos teismų praktikoje akcininkų pirmenybės principas tikrai nėra absoliutus. Todėl, jeigu valdymo organas įvykdo minėtas sąlygas, t. y. surenka reikiamą informaciją ir priima, jo manymu, tinkamą sprendimą, tai to pakanka, kad bendrovės vadovas elgtųsi sąžiningai bendrovės atžvilgiu. Atitinkamai, teismų konstatuota ir tai, kad vien aplinkybė, jog įmonės vadovo sudarytas sandoris pasirodė nenaudingas ir padarė žalą įmonei ar jos kreditoriams, dar savaime neteikia pagrindo įmonės vadovo veiksmus vertinti kaip neteisėtus, jeigu įmonės vadovas nepažeidė teisės aktuose ir įstatuose nustatytų pareigų ir akivaizdžiai neviršijo įmonės veikloje įprastos ūkinės–komercinės rizikos⁸⁵. Atsižvelgiant į tai, matyti, kad bendrovės vadovams yra suteikiamos platesnės teisės priimti sprendimus bendrovėje ir atsižvelgti ne tik į akcininkų nuosavybės vertės didinimą, tačiau ir į kitus veiksnius, kurie galbūt keltų valdomos bendrovės vertę kitais būdais.

⁸³ Lietuvos Aukščiausiasis Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2014 m. sausio 9 d. nutartis civilinėje byloje UAB „Mitnija“ ir „MG Baltic Investment“ v. V. G., Nr. 3K-7-124/2014.

⁸⁴ *Ibid.*

⁸⁵ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2013 m. liepos 26 d. nutartis civilinėje byloje BUAB „Stagena“ v. AB SEB bankas ir G. S., Nr. 3K-3-420/2013.

2. KONSTITUCINIO TEISMO PLIURALISTINIS POŽIŪRIS Į BENDROVĖ SMULKIŪJŲ AKCININKŲ INTERESŲ UŽTIKRINIMO KONTEKSTE

2.1. Privalomo oficialaus pasiūlymo institutas ir smulkiųjų akcininkų apsauga

Iki XX a. aštuntojo dešimtmečio Jungtinė Karalystė buvo vienintelė šalis Europos Sąjungoje (toliau darbe vadinama – ES), kuri griežtai reguliavo privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklę ir patį perėmimų reguliavimą kaip tokį⁸⁶. Pagrindinis to paaiškinimas yra tas, kad priešišku bendrovių įsigijimo atvejų buvo reta ir todėl kitoms valstybėms nebuvo būtinas specifinis šio instituto reguliavimas. Tačiau kai perėmimų skaičius išaugo kontinentinėje Europoje antroje XX a. aštuntojo dešimtmečio pusėje, kitos valstybės pradėjo priimti privalomo oficialaus pasiūlymo taisykles remdamosi Jungtinės Karalystės patirtimi⁸⁷. Tačiau vienodo perėmimų sureguliuavimo procesas nebuvo toks lengvas. Viena iš tokių priežasčių buvo jau minėtas valstybių skirtingas požiūris į santykį tarp valdymo organo ir akcininkų interesų. Pavyzdžiui, anglosaksų teisėje vyrauja nuomonė, kad bendrovės interesai yra bereikšmiai, jeigu bendrovės interesai nereiškia jos akcininkų interesų⁸⁸. Tuo tarpu Vokietijoje būdingas valdymo organo neutralumo principas, pagal kurį atstovaujama visai bendrovei, o ne tik jos akcininkams⁸⁹. Dėl šių ir kitų priežasčių tik 2004 m. balandžio 21 d. buvo priimta Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų⁹⁰ (toliau darbe vadinama – Direktyva). Šia Direktyva buvo siekiama, kad tam tikros apsaugos priemonės akcininkams iš esmės būtų lygiavertės visoje ES. Direktyvos preambulės 9 p. numato, kad valstybės narės turi imtis būtinų priemonių vertybinių popierių savininkams, ypač smulkiesiems, apsaugoti tais atvejais, kai yra įsigijama bendrovių kontrolė.

Tačiau kelias iki šios Direktyvos priėmimo buvo sudėtingas, ypač dėl privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklės. Bendrasis principas dėl akcininkų lygybės buvo numatytas 1989 m. pasiūlyme dėl Direktyvos. Jis buvo paimtas iš Jungtinės Karalystės perėmimų ir susijungimų kodekso (angl. *City Code on Takeovers and Mergers*) ir atitinkamai numatė

⁸⁶ TARAN, N. *Mandatory Bid Rule Problems and Effects of its Implementation*: master thesis. Lund: Lund University Faculty of Law, p. 7.

⁸⁷ *Ibid.*, p. 7.

⁸⁸ HOPT, K.; Wymeersch, E. *Capital Markets and Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2003, p. 266.

⁸⁹ HANSEN, J. When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition. *Columbia Journal of European Law*, 2003, Vol. 9, Issue 2, p. 2.

⁹⁰ 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų. *OL 2004 L 17*, p. 20.

pareigas tiek pasiūlymą teikiančiam asmeniui, tiek ir bendrovės valdybai⁹¹. Viena iš tokių pareigų buvo privalomo oficialaus pasiūlymo institutas. Tačiau minėta, kad valstybės turėjo ir vis dar turi skirtingą suvokimą dėl bendrovių valdymo ir nebūtinai pirmenybę suteikia akcininkų interesams. Tad šis pasiūlymas žlugo dėl didelės kritikos (tiek iš pačios Jungtinės Karalystės, tiek ir Vokietijos⁹²) ir 1996 m. buvo pateiktas jau kitas pasiūlymas Europos Komisijai, kuriame nebebuvo privalomo oficialaus pasiūlymo instituto⁹³. Akivaizdu, kad Europos Komisija taip norėjo priimti Direktyvą, kad net buvo nusprendusi atsisakyti privalomo oficialaus pasiūlymo instituto. Tuo metu buvo suvokta, kad šis institutas konfliktuoja su valstybių narių požiūriu į bendrovę, todėl Direktyva galėjo niekada nebūti priimta.

Vokietija dėl privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklės iš pradžių nesutiko, nes bijojo, kad jos unikalus požiūris į bendrovę kaip verslą, kuris siekia tarnauti ne tik akcininkams, bet taip pat ir kitiems interesų turėtojams, ypač darbuotojams ir visuomenei kaip tokiai, bus sumenkintas paprastesniu anglosaksišku požiūriu į bendrovę, siekiančiu išskelti į viršų akcininkų interesus⁹⁴. Tačiau Direktyvos priėmimą diktavo tai, kad tos valstybės, kurios jau buvo priėmusios perėmimų reguliavimus ir tuo pačiu privalomo oficialaus pasiūlymo institutą, atsidūrė blogesnėje padėtyje dėl perėmimų mažesnio aktyvumo⁹⁵. Todėl, siekiant užtikrinti Europos Sąjungos vidaus rinką, tokią situaciją reikėjo keisti ir todėl pagaliau Direktyva buvo priimta, tuo pačiu numatant ir privalomo oficialaus pasiūlymo institutą.

Tačiau Direktyvos pagrindinis tikslas sukurti vienodą perėmimų reguliavimą ES negali būti pasiektas dėl to, kad ji nurodo tik minimalius standartus svarbiausiose srityse⁹⁶. Direktyva nustato tik rėmus, t. y. pagrindinius principus, numatančius minimalius reikalavimus, kurių turi laikytis kiekviena valstybė narė. Tai pagrindiniai šeši reikalavimai:

- 1) akcininkai turi gauti adekvačią informaciją ir pakankamai laiko priimti tinkamą sprendimą;

⁹¹ MAGNUSON, W. *Takeover Regulation in the United States and Europe: An Institutional Approach*, 2008, p. 31 [interaktyvus]. Cambridge: Harvard University, ExpressO, 2008 [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://works.bepress.com/william_magnuson/1/>.

⁹² Žiūrėti plačiau: *Ibid.*, p. 31-32.

⁹³ EDWARDS, V. *EC Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 1999, p. 396.

⁹⁴ HANSEN, J. When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition. *Columbia Journal of European Law*, 2003, Vol. 9, Issue 2, p. 2.

⁹⁵ VENTORUZZO, M. Legal Studies Research Paper Series the Thirteenth Directive and the Contrasts Between European and U.S. Takeover Regulation: Different Regulatory Means, Not so Different Political and Economic Ends? *Bocconi Legal Studies Research Paper*, 2005, No. 06-07, p. 54.

⁹⁶ *A Practitioner's Guide to Takeovers and Mergers in the European Union*. Old Woking: City and Financial Publishing, 2005, p. 15.

- 2) valdyba turi veikti visos bendrovės interesais;
- 3) neturi būti sukuriama netikra rinka;
- 4) pasiūlymas turi būti paskelbtas tik po to, kai siūlytojas yra įsitikinęs, kad gali užtikrinti atlyginimą;
- 5) bendrovei neturi būti trukdoma pateiktu pasiūlymu ilgiau nei būtina⁹⁷.

Pažymėtina, kad ir pačioje Direktyvoje smulkiųjų akcininkų apsauga nebuvo išreikšta kaip absoliuti. Europos Parlamento teisės aktų komiteto pranešėja Klaus-Heiner Lehne 2013 m. kovo 25 d. pranešime dėl Direktyvos taikymo pabrėžė, kad Direktyvos tikslai, visų pirma, yra vienodų sąlygų užtikrinimas įmonių perėmimo pasiūlymams, kartu ginant akcininkų, darbuotojų ir kitų suinteresuotųjų subjektų teises, ir būtent tai yra tinkamai veikiančios įmonių kontrolės rinkos pagrindas⁹⁸. Šiame pranešime taip pat nurodyta, kad, nors įpareigojimas pateikti pasiūlymą yra pagrindinė nuostata, kuria ginami smulkieji akcininkai, tačiau atkreipia dėmesį į tai, kad yra leidžiamos šios taisyklės išimtis, t. y. supranta, kad šios išimties dažnai taikomos siekiant apginti stambiuųjų akcininkų (pvz., nevyksta realių kontrolės pokyčių), kreditorių (pvz., kai kreditoriai suteikė paskolas) ir kitų suinteresuotųjų subjektų (pvz., siekiant suderinti akcininkų ir kitų suinteresuotųjų subjektų teises) interesus⁹⁹. Taigi, priimant Direktyvą buvo atsižvelgiama ne tik į akcininkų (taip pat smulkiųjų akcininkų), tačiau ir kitų suinteresuotų asmenų, netgi stambiuųjų akcininkų, interesus.

Štai 2010 m. Europos Komisijos iniciatyva atliktame išorės tyrime, yra numatyta, kad visos valstybės narės gali numatyti atleidimus ar nukrypimus nuo privalomo oficialaus pasiūlymo teikimo sąlygos. Tokie atleidimai nuo privalomo oficialaus pasiūlymo teikimo yra skirstomi į: 1) atleidimus, numatytus priešišios organo; 2) atleidimus, dėl kurių nusprendė akcininkai; 3) specifiniai atleidimai nuo privalomo oficialaus pasiūlymo¹⁰⁰. Specifiniai atleidimai gali būti: 1) techniniai; 2) siekiant apsaugoti siūlytoją ar kontrolę turintį akcininką; 3) kreditorių apsaugai; 4) kitų interesų turėtojų apsaugai¹⁰¹. Būtent šiame atliktame tyrime numatyta, kad tarp kitų interesų turėtojų gali būti ir valstybė, kai siekiama apsaugoti visos

⁹⁷ *Ibid.*

⁹⁸ LEHNE, K. *Pranešimas dėl Direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų taikymo (2012/2262(INI))* [interaktyvus]. Europos Parlamentas, 2013, p. 4 [žiūrėta 2016 m. vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A7-2013-0089+0+DOC+PDF+V0//LT>>.

⁹⁹ *Ibid.*, p. 5.

¹⁰⁰ *Study on the Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids (MARKT/2010/10/F)* [interaktyvus]. 2010, p. 140-155 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf>.

¹⁰¹ *Ibid.*, p. 141-155.

valstybės interesus¹⁰². Darbo autoriaus nuomone, tai ypatingai svarbu šio darbo analizės požiūriu, nes toks, pačios Europos Komisijos iniciatyva atliktas tyrimas, tiesiogiai numato, kad privalomas oficialus pasiūlymas galėtų būti netaikomas valstybės interesui užtikrinti. Pavyzdžiui, Graikijos teisės aktuose yra numatytas atleidimas nuo privalomo oficialaus pasiūlymo teikimo, jeigu subjektas investuoja į valstybės valdomą bendrovę jos privatizavimo metu¹⁰³. Ukrainoje reguliavimas yra toks, jog privatizavimo metu įsigyjant 50 proc. ir daugiau akcijų privalomo oficialaus pasiūlymo teikti taip pat nereikia¹⁰⁴. Bulgarijoje privalomo oficialaus pasiūlymo teikti nereikia, jeigu akcijos įsigyjamoms privatizavimo metu ir sandoris nėra atliekamas reguliuojamoje rinkoje¹⁰⁵. Rumunijoje taip pat tokio pasiūlymo teikti nereikia privatizavimo metu¹⁰⁶. Akivaizdu, kad privatizavimo atveju valstybės teisinis reguliavimas skiriasi ir todėl kai kurios jų valstybės interesą iškelia aukščiau akcininkų interesų pirmenybės principo.

Taigi, pati Direktyva numatė, kad valstybės narės individualiai turi galimybę netaikyti tam tikrų fundamentalių nuostatų¹⁰⁷. Todėl Direktyva nebuvo ir nėra visų valstybių vienodai inkorporuota į nacionalinę teisę. Pavyzdžiui, Direktyvos 12 str. numato, kad valstybės narės gali netaikyti Direktyvos 9 str., numatančio, kad bendrovės valdyba, prieš imdamasi bet kurių veiksmų, kurie gali sužlugdyti pasiūlymą, turi gauti išankstinį šiam tikslui skirtą visuotinio akcininkų susirinkimo įgaliojimą¹⁰⁸. Direktyvos 12 str. buvo numatytos ir kitos galimos išimtys, kuriomis daugelis valstybių pasinaudojo. Dėl šios priežasties, nors Direktyva atkreipė esminį dėmesį į smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą (Direktyvos preambulės 9 p., Direktyvos 5 str. 1 d. ir kt.), tačiau doktrinoje yra didelė diskusija dėl tokių tikslų pasiekimo¹⁰⁹, nes Direktyva pati suteikė teisę valstybėms savaip interpretuoti įvairias Direktyvos nuostatas. Šiuo atveju Direktyva yra kritikuotina ir dėl to, jog jos 4 str. 5 d.

¹⁰² *Ibid.*, p. 151-152.

¹⁰³ *Ibid.*, p. 151.

¹⁰⁴ *CMS Guide to Mandatory Offers and Squeeze-outs* [interaktyvus]. 2011, p. 89 [žiūrėta 2016 m. vasario 28 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.cms-cmck.com/Hubbard.FileSystem/files/Publication/6236fefe-1e61-4368-ae2a-5b1a5149d707/Presentation/PublicationAttachment/db2f4801-2df2-4447-86c9-5b38c823ca39/LS07064_RZ4_Guide_Takeover.pdf>.

¹⁰⁵ *Ibid.*, p. 17.

¹⁰⁶ *Ibid.*, p. 60.

¹⁰⁷ *Ibid.*

¹⁰⁸ Pavyzdžiui, Vokietija šio straipsnio į savo nacionalinę teisę neperkėlė, skirtingai nei Jungtinė Karalystė, kuri nuo pat pradžių laikėsi akcininkų interesų pirmenybės principo ir todėl jokių perėmimų apsaugos mechanizmų netaikė.

¹⁰⁹ HAAN-KAMMINGA, A. *Supervision on Takeover Bids: A Comparison of Regulatory Arrangement*. Deventer: Kluwer publishing, 2006, p. 49. Iš: ŠENAVIČIUS, V. Smulkiojo akcininko interesų apsauga privalomo oficialaus siūlymo metu: Europos Sąjungos ir Lietuvos patirtis. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, Nr. 5(2), p. 561.

suteikė teisę priežiūros institucijoms nukrypti nuo reguliavimo, jeigu yra laikomasi Direktyvos 3 str. 1 d. numatytų bendrųjų principų. Todėl gali susidaryti situacija, kuomet valstybės narės gali leisti priežiūros institucijoms nuspręsti kiekvienu atveju, kada privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklė apskritai nėra taikoma specialiais atvejais, nustatytais (arba ne) nacionalinėje teisėje¹¹⁰. Buvo laikomasi pozicijos, kad jeigu yra suteikiama kita ekvivalenti apsaugos forma, tai Direktyvos 3 str. 1 d. pažeidimo galbūt ir nebūtų¹¹¹. Kaip matyti iš 2007 m.¹¹² Europos Komisijos pranešimo dėl Direktyvos įgyvendinimo, valstybės narės plačiai pasinaudojo Direktyvoje suteiktu lankstumu tam, kad būtų išlaikomos anksčiau valstybėse padarytos išimties iš šios taisyklės¹¹³. Taigi, pats reguliavimas gana liberaliai žvelgė į smulkiųjų akcininkų apsaugą ir patį reguliavimą, kas lėmė jog valstybės savo nacionaliniais įstatymais numatė skirtingas taisykles.

Pažymėtina, kad Direktyvos problemos yra susijusios ir su akcininkų balsavimo teise. Direktyvos 9 str., nuroydamas, kad turi būti gautas išankstinis akcininkų sutikimas dėl perėmimo, lemia gerai žinomas problemas dėl kolektyvinio sprendimo priėmimo (angl. *collective-action problem*)¹¹⁴. Kita problema yra susijusi su mažumos akcininkais, kuomet jiems turint bendrą akcijų paketą, pakankamą tam, kad darytų bendrovėje įtaką, privatūs interesai išlikti bendrovėje gali būti pakankamai dideli ir šie bendrovės akcininkai gali atsisakyti perėmimo dėl priežasčių, nesusijusių su akcininkų vertės didinimu¹¹⁵. Todėl perėmimas, naudingas kitiems akcininkams ir visai bendrovei gali neįvykti būtent dėl tokių situacijų, kurias nulems mažumos akcininkai. Be to, akcininkų susirinkimas nėra efektyvus būdas greitam reagavimui į priešišką kontrolės perėmimą¹¹⁶. Todėl tie apsaugos mechanizmai, kuriuos galėtų panaudoti valdyba ir kurie galbūt atitiktų geriausiai akcininkų interesus, tiesiog negalėtų būti panaudoti. Dėl šios priežasties, yra požiūrių, kad griežtos

¹¹⁰ PAPADOPOULOS, T. The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies. *Law and Financial Markets Review*, 2007, Vol. 1, No. 6, p. 527.

¹¹¹ ENRIQUES, L. The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation? *European Company and Financial Law Review*, 2004, Vol. 1, p. 443. Iš: PAPADOPOULOS, T. The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies. *Law and Financial Markets Review*, 2007, Vol. 1, No. 6, p. 527.

¹¹² Pažymėtina, kad valstybės narės Direktyvos nuostatas turėjo inkorporuoti į nacionalinę teisę iki 2006 m. pabaigos.

¹¹³ *Commission Report on the Implementation of the Directive on Takeover Bids (SEC(2007) 268)* [interaktyvus]. Brussels, 2001, p. 10 [žiūrėta 2016 m. vasario 18 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf>. Pažymėtina, kad VPĮ 37 str. taip pat numato atvejus (aštuonis), kuomet privalomas oficialus pasiūlymas nėra teikiamas.

¹¹⁴ HOPT, K.; Wymeersch, E. *Capital Markets and Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2003, p. 259.

¹¹⁵ *Ibid.*

¹¹⁶ *Ibid.*, p. 345.

valdybos neutralumo taisyklės (esančios, pvz., Jungtinėje Karalystėje) turėtų būti atsisakoma ir labiau taikoma šiame darbe jau minėta verslo sprendimų priėmimo taisyklė (angl. *business judgment rule*), pagal kurią valdymo organas siekia geriausių interesų tiek bendrovei, tiek ir visiems akcininkams, bei pats priima sprendimą. Todėl yra nuomonių, jog tokia verslo sprendimų priėmimo taisyklė turėtų būti inkorporuota ir į Europos perėmimų reguliavimą. Be to, tokiu atveju būtų bent iš dalies suvienodintas JAV ir Europos požiūris į valdymo organų vaidmenį¹¹⁷.

Kalbant apie JAV teisinį reguliavimą pažymėtina, kad perėmimo procedūrą reguliuoja specialus aktas – *Williams Act*, kurio 14(d) skyrius numato taip pat tam tikras taisykles pasiūlymui dėl perėmimo, tačiau vienas svarbesnių – vienodos kainos pateikimas už siūlomas pirkti akcijas¹¹⁸. Tačiau JAV, skirtingai nei Europoje, nėra privalomo oficialaus pasiūlymo instituto. Tai lėmė susiformavusi JAV bendrovių valdymo organų teisė patiems atmesti priešiškus perėmimų pasiūlymus. Priešiškas pasiūlymas (perėmimas) JAV suprantamas ta prasme, jog pasiūlymas yra pateikiamas akcininkams be valdybos pritarimo¹¹⁹. Pažymėtina, kad smulkieji akcininkai JAV teisiniame reguliavime nėra apsaugoti, nes siūlytoju peržengus 50 proc. akcijų įsigijimo ribą, savaime laikoma, kad siūlytojas gavo akcininkų pritarimą dėl perėmimo¹²⁰. Tokiu atveju naujasis kontrolės įgijėjas iš karto gali daryti lemiamą įtaką valdymo organams, o taip pat likusieji akcininkai neturi pareikšti dėl to prieštaravimų. Beje, bendrovių susijungimo atveju, tradicinė teisės doktrina teigė, kad mažumos akcininkai turi sutikti su susijungimo sąlygomis, tačiau perėmimų pasiūlymų atveju nėra aišku, ar tokia doktrina yra taikoma¹²¹. Taigi, JAV išskyla lygiai tokia pati problema dėl stambiųjų akcininkų galios primetimo smulkiesiems akcininkams, tačiau ji sprendžiama visiškai kitaip nei Europoje. Vienas iš tokių sprendimo būdų yra pateikti dviejų pakopų pasiūlymą (angl. *two-tier tender offer*). Pirmoje stadijoje yra siekiama įgyti 50 proc. akcijų, jas apmokėti grynaisiais pinigais ir turėti kontrolę, o antroje – dažniausiai apmokėti vertybiniais popieriais. Kita galima variacija yra trijų pakopų – pirmojoje įsigyjama tik dalis

¹¹⁷ *Ibid.*

¹¹⁸ MAGNUSON, W. *Takeover Regulation in the United States and Europe: An Institutional Approach*, 2008, p. 12 [interaktyvus]. Cambridge: Harvard University, ExpressO, 2008 [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://works.bepress.com/william_magnuson/1/>.

¹¹⁹ WESTON J. F.; MITCHELL, M.; ir MULHERIN, J. H. *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*. New Jersey: Pearson Education, 4th ed., 2004, p. 5.

¹²⁰ *Ibid.*, p. 11.

¹²¹ *Ibid.*

akcijų, antroje – kontrolė, o trečioje yra įsigyjamos smulkiųjų akcininkų akcijos¹²². Naudojant tokį kontrolės įsigijimo būdą, smulkieji akcininkai bus blogesnėje padėtyje, nes trečiojoje stadijoje jiems niekas nepasiūlys akcijų už tokią pačią kainą, kuri buvo siūloma pirmoje stadijoje. Šiuo atveju susiduriama su situacija, jog smulkieji akcininkai gali pateikti ieškinį, jeigu jaučia, kad buvo vertinti ne vienodai. Tačiau kontrolės perėmėjai bando išvengti tokių ieškinių. Dėl šios priežasties JAV susiformavo paradoksali situacija, kuomet privalomas oficialus pasiūlymas JAV yra net nereikalingas, nes beveik visada kontrolės perėmėjai pateikia pilnus pasiūlymus, t. y. nurodydami, kad nori įsigyti visas akcijas¹²³. Atsižvelgiant į tai, tiek JAV, tiek Europoje privalomu oficialaus pasiūlymo institutu smulkieji akcininkai rezultato prasme yra apsaugoti. Taigi iškyla klausimas, ar privalomo oficialaus pasiūlymo institutas tikrai turėtų būti privalomai inkorporuotas į kiekvienos ES valstybės narės teisės sistemą. Darbo autoriaus nuomone, galbūt labiau vertėtų kalbėti apie teismų praktikos formavimą, t. y. vertinant, ar smulkiųjų akcininkų teisės konkrečioje perėmimo situacijoje buvo pažeistos, ar ne. Žinoma, tuomet susidurtume su ne vienoda teismų praktika kiekvienoje valstybėje narėje, tačiau šią problemą galėtų išspręsti Europos Sąjungos teisminės institucijos ar Europos Žmogaus Teisių Teismas (toliau darbe vadinama – EŽTT). Pažymėtina, kad JAV kiekviena valstija taip pat turi skirtingą teisinį reguliavimą, tačiau šią problemą išsprendžia JAV Delavero teismai, kurie formuoja visą JAV praktiką perėmimų klausimais¹²⁴. Taigi, privalomo oficialaus pasiūlymo instituto problema yra jo neapibrėžtume, dėl ko šis institutas yra nepagrįstai suabsoliutinamas. Be to, kadangi pati Direktyva numatė labai daug išimčių iš jos nuostatų, tai bet kuriuo atveju šiuo metu vienoda rinka dėl perėmimų ES nėra užtikrinta.

Kita vertus, tokiam teisiniam susiformavimui įtakos galėtų turėti tai, ar akcininkų nuosavybė yra koncentruota, ar ne. Jeigu akcininkų nuosavybės teisė nėra koncentruota, tai akcininkai negali daryti didelės įtakos valdymo organams ir todėl teisinis rezultatas yra tas, jog bus numatomos taisyklės, kurios neskatinės perėmimo pasiūlymų, ypač priešišku, nes bendrovės valdymo organai tokioje akcijų valdymo struktūroje turi daug daugiau galių¹²⁵. Būtent taip yra ir JAV, kur akcininkų nuosavybės teisė yra išskaidyta, t. y. ne koncentruota.

¹²² *Ibid.*

¹²³ MAGNUSON, W. *Takeover Regulation in the United States and Europe: An Institutional Approach*, 2008, p. 40 [interaktyvus]. Cambridge: Harvard University, ExpressO, 2008 [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://works.bepress.com/william_magnuson/1/>.

¹²⁴ *Ibid.*, p. 25.

¹²⁵ HOPT, K.; Wymeersch, E. *Capital Markets and Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2003, p. 282.

Todėl ir valdymo organai yra daug stipresnė jėga, kuomet kalbama apie išskaidytą akcininkų nuosavybę (pvz., JAV) nei tuomet, kai akcininkų nuosavybė yra koncentruota (pvz., Vokietijoje)¹²⁶. Taigi, kalbant apie koncentruotą ir išskaidytą akcininkų nuosavybės struktūras, pasakytina, kad pastaroji yra labiau būdinga anglosaksiškoms valstybėms (ypač JAV ir Jungtinėje Karalystėje), tuo tarpu kontinentinėje Europoje akcijos yra koncentruotos stambesnių akcininkų¹²⁷. Lietuva šiuo atveju priskiriama prie koncentruotos akcininkų nuosavybės struktūros – tai pasakytina taip pat ir apie uždarąsias akcines bendroves, nes jose akcininkų skaičius yra ribotas, todėl sunku pasiekti išskaidytą akcininkų nuosavybės struktūrą¹²⁸. Tuo tarpu atvirojo tipo akcinėse bendrovėse akcininkų nuosavybės struktūra yra net labai koncentruota¹²⁹. Yra teigiama, kad atvirojo tipo bendrovėse, kuriose akcininkų nuosavybė yra ne koncentruota, o išskaidyta (t. y. akcininkams priklauso sąlyginai nedidelis akcijų procentas bendrovėje), akcininkų tiesioginė įtaka valdymo organams yra tokia menka, kad beveik nereikšminga¹³⁰. Dėl šios priežasties, yra teigiama, kad tiek teisiniu, tiek ekonominiu požiūriu, teiginys, kad akcininkams nuosavybės teise priklauso atvirojo tipo akcinė bendrovė, yra paprasčiausiai neteisingas¹³¹. Todėl ir konfliktai tokiais atvejais kyla tarp akcininkų ir bendrovės valdybos. Kadangi Lietuvoje akcininkų nuosavybė yra koncentruota, todėl racionaliau skirti ypatingą dėmesį santykiams tarp stambiųjų ir smulkiųjų akcininkų interesų, o ne tarp akcininkų ir valdymo organų (apie tai bus kalbama kituose šio darbo poskyriuose). Atitinkamai, ir perėmimų atveju susiklosto situacija, kuomet valdymo organui darys įtaką kontroliuojantys akcininkai, turintys koncentruotą nuosavybės struktūrą. Todėl sakytume, kad perėmimų reguliavimas turi būti griežtesnis kuomet yra koncentruota nuosavybės struktūra, nes smulkieji akcininkai nebeturi jokios įtakos bendrovėje. Kita vertus, Jungtinėje Karalystėje, kurioje akcininkų nuosavybė yra išskaidyta, vis dėlto yra labai ginamas privalomo oficialaus pasiūlymo institutas ir norima ginti visų akcininkų interesus. Taigi, vien tai, ar akcininkų nuosavybės teisė koncentruota, darbo autoriaus nuomone,

¹²⁶ BEBCHUK, L.; ROE, M. A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance. *Stanford Law Review*, 1999, Vol. 52, p. 158.

¹²⁷ LAURAITYTĖ, E.; MILIAUSKAS, P. Sustainable Companies under the Lithuanian Company Law [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2013, No. 2013-10, p. 3 [žiūrėta 2016 m. kovo 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2248591>>.

¹²⁸ *Ibid.*

¹²⁹ *Ibid.* Pažymėtina, kad tyrimas, atliktas šiame straipsnyje yra pagal 2012 m. duomenis, išanalizavus 33 listinguojamas bendroves ir jų nuosavybės struktūrą.

¹³⁰ BERLE, A; MEANS, G. *The Modern Corporation & Private Property*. Transactional Publishers, 1991, p. 78-84.

¹³¹ STOUT, L. Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Southern California Law Review*, Vol. 75, 2002, p. 1192.

nesuteikia pagrindo teigti dėl smulkiųjų akcininkų apsaugos didinimo privalomu oficialaus pasiūlymo instituto įdiegimu.

Smulkiųjų akcininkų apsaugos kontekste paminėtina *Audiolux*¹³² byla, kurioje Europos Bendrijų Teisingumo Teismas (toliau darbe vadinama – EBTT) 2009 m. spalio 15 d. priėmė sprendimą dėl to, ar egzistuoja bendras Bendrijos teisės akcininkų lygybės principas, pagal kurį smulkieji akcininkai yra saugomi tuo aspektu, jog akcininkui, kuris įgyja bendrovės kontrolę, yra pareiga siūlyti smulkiesiems akcininkams parduoti akcijas tokiomis pačiomis sąlygomis. Nagrinėjamu atveju, „Audiolux SA“ ir kitos ieškovės byloje (toliau kartu – „Audiolux“) buvo smulkieji „RTL“ akcininkai, kurių akcijos buvo kotiruojamos Liuksemburgo, Briuselio ir Londono vertybinių popierių biržose. „Audiolux“ siekė įpareigoti įgyjantį kontrolę bendrovėje akcininką tartis su visais smulkiaisiais akcininkais tokiomis pačiomis sąlygomis. Tačiau EBTT šioje byloje pasakė, kad Bendrijos teisėje nėra bendrojo teisės principo, pagal kurį smulkieji akcininkai yra saugomi dominuojančio akcininko, įgyjančio ar sustiprinančio bendrovės kontrolę, pareigos pasiūlyti nupirkti iš jų akcijas tokiomis pačiomis sąlygomis kaip ir tos, dėl kurių susitarta įgyjant akcijų, kurios suteikia ar sustiprina dominuojančio akcininko kontrolę¹³³. Vien aplinkybė, jog antrinė Bendrijos teisė numato tam tikras nuostatas, susijusias su smulkiųjų akcininkų apsauga, nepakanka savaime įrodyti, kad egzistuoja bendrasis Bendrijos teisės principas. Todėl EBTT konstatavo, kad antrinės Bendrijos teisės nuostatos nesuteikia įrodymų apie bendrojo vienodo požiūrio principo smulkiųjų akcininkų atžvilgiu egzistavimą¹³⁴. Bendrieji Bendrijos teisės principai turi konstitucinį statusą, o pareiškėjo prašomam taikyti principui buvo būdingas konkretumas, kuris reikalauja priimti teisės aktus Bendrijos lygmeniu antrinės teisės forma, todėl „Audiolux“ siūlomas principas negali būti laikomas savarankišku bendruoju Bendrijos teisės principu¹³⁵. Darytina išvada, kad tokie smulkiųjų akcininkų vienodo vertinimo principai yra ES direktyvų ir valstybių narių nacionalinių įstatymų reguliavimo dalykas, tačiau negali būti bendruoju visos ES pripažįstamu ir visais atvejais ginamu principu. Todėl akcininkų lygiateisiškumo principas ES bendrovių teisėje pripažįstamas tik atskirose bendrovių teisės direktyvose ir tik nurodytais tikslais¹³⁶.

¹³² Europos Bendrijos Teisingumo Teismas. 2009 m. spalio 15 d. sprendimas *Audiolux ir kt.* C-101/08, EU:C:2009:626.

¹³³ *Ibid.*, 64 punktas.

¹³⁴ *Ibid.*, 52 punktas.

¹³⁵ *Ibid.*, 63 punktas.

¹³⁶ MIKALONIENĖ, L. *Uždarnosios akcinės bendrovės akcininko teisės ir jų gynimo būdai*: monografija. Vilnius: Registrų centras, 2015, p. 90.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, matyti, kad smulkiųjų akcininkų apsaugos principas privalomo oficialaus pasiūlymo instituto aspektu yra labai abejotinas. Nors Europoje smulkiųjų akcininkų teisės šia taisykle yra saugomos žymiai labiau nei JAV, tačiau praktiniu požiūriu rezultatas nesiskiria, o smulkieji akcininkai gali ginti savo teises kitomis priemonėmis. Be to, vienodo taikymo principas dėl bendrovių perėmimo visose ES valstybės narėse vis tiek nėra įmanomas dėl Direktyvoje daromų išimčių, todėl vienodas reguliavimas nėra užtikrinamas. Šiame kontekste yra svarbi ir EŽTT praktika dėl smulkiųjų akcininkų nuosavybės teisių apsaugos.

2.2. Europos Žmogaus Teisių Teismo įtaka smulkiųjų akcininkų interesų apsaugai

Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos¹³⁷ (toliau darbe vadinama – EŽTK) 1 Protokolo 1 straipsnyje¹³⁸ yra numatyta valstybės pareiga užtikrinti tinkamą pagarbą asmens teisei netrukdomai naudotis nuosavybe. Šiame straipsnyje yra numatyta, kad kiekvienas fizinis ar juridinis asmuo turi teisę netrukdomas naudotis savo nuosavybe. Tačiau šio straipsnio 2 dalis taip pat numato, kad „<...> ankstesnės nuostatos jokių būdu neriboja valstybės teisės taikyti tokius įstatymus, kokius, jos manymu, jai reikalingi, kad ji galėtų kontroliuoti nuosavybės naudojimą atsižvelgdama į bendrąjį interesą <...>“. Tuo tarpu EŽTK 34 str. numato, jog asmuo gali kreiptis į Europos Žmogaus Teisių Teismą (toliau darbe vadinama – EŽTT) tik jeigu pareiškėjas yra pažeidimo „auka“. Todėl iškyla klausimas, ar akcijų turėjimas yra apskritai apsaugotas kaip teisė¹³⁹. Byloje *Bramelid ir Malmstrom prieš Švediją* EŽTT pasakė, kad akcijos neabejotinai turi ekonominę vertę ir kad tai yra naudojimasis nuosavybe, o tai lemia teisę į nuosavybę pagal EŽTK 1 protokolo 1 straipsnį¹⁴⁰. Tačiau tokia praktika, manytina, neapibrėžia akcininkų interesų gynimo. Pažymėtina, kad ne

¹³⁷ Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencija. *Valstybės žinios*, 1995, nr. 40-987.

¹³⁸ Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos Protokolas Nr. 1, iš dalies pakeistas Protokolu Nr. 11. *Valstybės žinios*, 2011, nr. 156-7391.

¹³⁹ SCHREUER, C.; KRIEBAUM, U. The Concept of Property in Human Rights Law and International Investment Law. Iš *Human Rights, Democracy and the Rule of Law*, Liber amicorum Luzius Wildhaber. Sudarytojas S. BREITENMOSER. Nomos Publishers, 2007, p. 752.

¹⁴⁰ Europos Komisija. 1982 m. spalio 12 d. sprendimas *Bramelid ir Malmstrom prieš Švediją* byloje, Nr. 8588-89/79, § 81.

visi dalykai, kurie kelia nerimą akcininkams, reikš, kad pastarieji turi „aukos“ statusą bendrovės atžvilgiu¹⁴¹.

Pagal šiandieninę EŽTT jurisprudenciją, akcininkai nėra „aukos“ EŽTK 34 str. prasme, nebent žala tiesiogiai pakenkia akcininkų nuosavybei arba pažeidžia vieną iš teisių, kurias akcininkai turi, kaip antai, teisę į dividendus, balsavimo teisę ar teisę į dalį įmonės turto po jos likvidavimo¹⁴². Viena pagrindinių bylų EŽTT praktikoje, aiškinant akcininkų nuosavybės teisę, yra *Agrotexim ir kt. prieš Graikiją*¹⁴³, kurioje sprendimas buvo priimtas dar 1995 m. Šioje byloje pareiškėjai buvo šešios privačios įmonės, kurios bendrai valdė daugumą didelės Graikijos alaus daryklos (pavadinimu „Fix Brewery“) akcijų. Ši darykla buvo įsiskolinus Graikijos nacionaliniam bankui ir todėl buvo paskelbtas jos likvidavimas. Tačiau „Fix Brewery“ teigė, jog įmonė bankrutavo dėl Atėnų savivaldybės tarybos kaltės, nes pastaroji paskelbė informaciją, jog siekia nusavinti žemę, ant kurios pastatytos dvi „Fix Brewery“ gamyklos. Taigi, akcininkai kreipėsi į EŽTT remdamiesi EŽTK 1 Protokolu ir tuo, jog jų teisė į nuosavybę buvo pažeista, nes dėl tokio Graikijos viešo paskelbimo niekas neišdrįso nusipirkti „Fix Brewery“ alaus daryklos, dėl ko buvo pakenkta tinkamam likvidacijos procesui. Kadangi niekas nenusipirko šios alaus daryklos, žemę gavo Graikijos valstybė, todėl akcininkų interesai buvo stipriai pažeisti. Europos Komisija pirmoji pasakė¹⁴⁴, kad pareiškėjų teisės pagal EŽTK 1 Protokolą buvo pažeistos ir todėl jie turi teisę kreiptis į EŽTT¹⁴⁵. Europos Komisijos požiūris buvo aiškus – kadangi pareiškėjai buvo daugumos akcininkai bendrovėje, tai jų nuosavybės teisės buvo pažeistos Graikijos valdžios¹⁴⁶. Tuo tarpu EŽTT atmetė pareiškimą tuo pagrindu, jog pareiškėjai neatitiko „aukos“ statuso¹⁴⁷. EŽTT šiuo atveju laikėsi pozicijos, jog bendrovė vis dar yra juridinis asmuo, todėl turi būti tik išskirtiniai atvejai, kuomet bendrovei tikrai neįmanoma kreiptis į EŽTK institucijas per

¹⁴¹ EMBERLAND, M. *The Human Rights of Companies: Exploring the Structure of ECHR Protection*. Oxford: Oxford University Press, 2006, p. 71. Iš: TISHLER, S. A New Approach to Shareholder Standing Before the European Court of Human Rights. *Duke Journal of Comparative & International Law*, Vol. 25, 2015, p. 264.

¹⁴² TISHLER, S. A New Approach to Shareholder Standing Before the European Court of Human Rights. *Duke Journal of Comparative & International Law*, 2015, Vol. 25, p. 263-264.

¹⁴³ Europos Žmogaus Teisių Teismas. 1995 m. spalio 24 d. sprendimas *Agrotexim ir kt. prieš Graikiją* byloje, Nr. 14807/89, Serija A Nr. 330-A.

¹⁴⁴ Pažymėtina, kad iki EŽTK 11 Protokolo priėmimo 1994 metais, asmenys individualiai negalėjo tiesiogiai kreiptis į EŽTT, o prieš tai turėjo pateikti savo skundus Europos Komisijai, kuri sprendavo dėl tokių skundų priėmimo ir pateikdavo nepareigojantį pranešimą dėl skundo priėmimo ir bylos esmės.

¹⁴⁵ Europos Žmogaus Teisių Teismas. 1995 m. spalio 24 d. sprendimas *Agrotexim ir kt. prieš Graikiją* byloje, Nr. 14807/89, § 51, Serija A Nr. 330-A.

¹⁴⁶ *Cit. op.* 142, p. 265.

¹⁴⁷ *Cit. op.* 143, § 71.

bendrovės organus, o likvidavimo atveju – per likvidatorius¹⁴⁸. Doktrinoje yra nuomonių, jog tokia EŽTT pozicija šioje byloje yra neprotinga ir netinkama¹⁴⁹.

Tačiau šią *Agrotexim ir kt. prieš Graikiją* bylą galima būtų paminėti ir smulkiųjų akcininkų interesų apsaugos aspektu. Europos Komisijos požiūris šioje byloje iš esmės buvo toks, jog būtent dėl to, jog pareiškėjai buvo daugumos akcininkai (o ne smulkieji akcininkai, kurie kreiptųsi išimtinai dėl savo privačių interesų) lėmė jų teisę kreiptis į EŽTT¹⁵⁰. Todėl, kaip kontrolę turinčių ir besirūpinančių bendrove akcininkų, teisės, galima teigti, buvo pažeistos, nes jų nuosavybės teisė buvo iš esmės nusavinta *de facto*. Tačiau, jeigu laikytumėmės Europos Komisijos suformuluotos pozicijos, tai to paties nebūtų galima pasakyti, jeigu pareiškėjai būtų smulkieji akcininkai¹⁵¹, nes Europos Komisija, suteikdama jiems „aukos“ statusą, specifiškai išskyrė kontrolę turinčius akcininkus. Tuo tarpu, jeigu sutiktume su EŽTT sprendimu šioje byloje, tai taipogi reiktų pripažinti, kad ne tik kontrolę turintys akcininkai negali kreiptis į EŽTT, bet tuo labiau ir smulkieji akcininkai. Be to, svarbu ir tai, kad EŽTT iš esmės suformulavo ir ateities taisyklę sprendžiant akcininkų pareiškimų priėmimo klausimą, nes pabrėžė, kad akcininkai, atskirai nuo bendrovės, galėtų pareikšti skundus tik išimtiniais atvejais, kuomet aiškiai sureguliuota, jog yra neįmanoma pačiai bendrovei kreiptis į EŽTK institucijas¹⁵². Dėl šios priežasties yra svarbu atskirti atvejus, kuomet juridinio asmens dalyvis gali atskirai nuo įmonės kreiptis dėl pažeistų teisių gynimo. Bendriausia prasme matyti, kad tai yra atvejai, kai juridinio asmens dalyvio teisės yra pažeistos tiesiogiai, o ne todėl, kad yra padaryta žala juridiniam asmeniui dėl jam taikomų priemonių, dėl kurių nukenčia ir jo dalyviai. Todėl pastaruoju atveju, nors ir akcininkai patirs žalą, tačiau ji bus ne tiesioginė, o kylanti iš juridiniam asmeniui padarytų finansinių nuostolių. Šiuo atveju svarbu pabrėžti, kad EŽTT taip pat yra konstatavęs, kokiais atvejais juridiniam asmeniui taikomos priemonės gali tiesiogiai pažeisti jo dalyvių teises. Šiuo klausimu EŽTT praktiką yra apibendrinęs Lietuvos Aukščiausiasis Teismas 2011 m. gruodžio 21 d. nutartyje¹⁵³, nurodęs, kad tai gali būti atvejai, pavyzdžiui, „kai pareiškėjas buvo vienintelis įmonės savininkas ar akcininkas, arba kai įmonė, kurios teisės paveiktos, yra

¹⁴⁸ *Ibid.*, § 66-68.

¹⁴⁹ *Cit. op.* 142, p. 265.

¹⁵⁰ *Cit. op.* 143, § 59.

¹⁵¹ *Cit. op.* 142, p. 270.

¹⁵² *Cit. op.* 143, § 66.

¹⁵³ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2011 m. gruodžio 21 d. nutartis civilinėje byloje Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos Vilniaus skyrius v. Futbolo klubas "VĖTRA", Nr. 3K-3-543/2011.

priemonė jo verslo veiklai vykdyti, ar kai yra tiesioginis asmeninio pobūdžio suinteresuotumas skūstis dėl įmonei taikomos priemonės, be kita ko, gali būti svarbi pareiškėjo dalyvavimo įmonėje forma (direktoriaus statusas, įmonės laiduotojas ir pan.) ir kt. (žr. pvz., *G.J. v. Luxembourg*, no. 21156/93, § 24, 26 October 2000; *Ankarcrona v. Sweden* (dec.), no. 35178/97, ECHR 2000-VI; *Camberrow MM5 AD v. Bulgaria* (dec.), no. 50357/99, 1 April 2004; *M. B. v. France*, no. 12547/86, decision of 6 July 1990; *Arma v. France*, no. 23241/04, 8 March 2007). Taip pat tai gali būti atvejai, kai pritaikyta priemonė turėjo tiesioginį poveikį teisėms, kurios susijusios su akcijų valdymu, pvz., akcijų anuliavimas ar įpareigojimas jas iškeisti nenaudingų kursu (kaina) (žr. *Olczak v. Poland* (dec.), no. 30417/96, ECHR 2002-X, and *Offerhaus v. the Netherlands* (dec.), no. 35730/97, 16 January 2001)“. Matyti, kad EŽTT praktika formuojama ta linkme, jog akcininko teisės gali būti tiesiogiai pažeistos pažeidžiant ir bendrovės interesus, tačiau iš esmės tik tokiu atveju, jeigu akcininkas turi specifinę padėtį bendrovėje arba veiksmai tiesiogiai lėmė akcininko negalėjimą tinkamai valdyti savo turimas akcijas.

Paminėtina dar ir ankstesnė svarbi Tarptautinio Teisingumo Teismo byla – *Barcelona Traction*¹⁵⁴, kurioje sprendimas priimtas dar 1970 m. Šioje byloje teismas gana svarbiai išskyrė akcininkų teises ir akcininkų interesus ir pasakė, kad akcininkų teisės suteikia galimybę jas ginti nepriklausomai. Tuo tarpu akcininkų interesai nėra apsaugoti¹⁵⁵, nes tai yra grynai finansiniai interesai ir susieti su pačios bendrovės gyvavimu¹⁵⁶. Vertinant tokių Tarptautinio Teisingumo Teismo sprendimą perėmimų reguliavimo ir privalomo oficialaus pasiūlymo aspektu, darbo autoriaus nuomone, apskritai sunku būtų galima įžvelgti smulkiųjų akcininkų teisių pažeidimo, jeigu jiems nebūtų suteikta teisė parduoti savo akcijas, nes tokie veiksmai nelemia nuosavybės teisės nusavinimo ir yra susiję labiau su ekonominiu smulkiųjų akcininkų interesu.

Nuo to laiko, kai buvo priimtas sprendimas *Barcelona Traction* byloje, buvo pastebimas tarptautinių institucijų noras, kad akcininkams būtų leista turėti nepriklausomą savo padėtį prieš bendroves, į kurias jie investuoja, ir tokiu būdu buvo parodoma, kad

¹⁵⁴ Tarptautinis Teisingumo Teismas. 1970 m. vasario 5 d. sprendimas *Barcelona Traction* byloje (*Belgija prieš Ispaniją*) / International Court of Justice. *Barcelona Traction (Belgium v. Spain) case*, Judgement of February 5th, 1970. I.C.J. Reports, 3.

¹⁵⁵ *Ibid.*

¹⁵⁶ EMBERLAND, M. *The Corporate Veil in the Case Law of the European Court of Human Rights*. Heidelberg J. Int'l Law, 2003, Vol. 63, p. 954. Iš: TISHLER, S. A New Approach to Shareholder Standing Before the European Court of Human Rights. *Duke Journal of Comparative & International Law*, Vol. 25, 2015, p. 272.

Barcelona Traction bylos aktualumas yra abejotinas¹⁵⁷. Kaip pavyzdį galima būtų pateikti Tarptautinį investicinių ginčų arbitražą (angl. *International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID)*), kuris nurodė, jog grupė akcininkų turi teisinę padėtį EŽTT (angl. *standing*), nes nėra principų bendrojoje tarptautinėje teisėje, kurie draustų tarptautines sutartis, užtikrinančias akcininkų investicijų padėtį (net ir smulkiųjų akcininkų)¹⁵⁸. Verta pažymėti, kad ir pačio EŽTT sprendimai nėra nuoseklūs. Štai paminėtinas daug vėlesnis, 2002 m. EŽTT sprendimas byloje *Sovtransavto Holding*¹⁵⁹. Šios bylos faktinėmis aplinkybėmis, Rusijos įmonė turėjo 49 proc. akcijų Ukrainos įmonėje, kuomet pastarosios direktorius padidino įmonės akcinį kapitalą tris kartus, ir dėl to Rusijos įmonė iš kontroliuojančio akcininko tapo smulkiuoju akcininku. Ši įmonė kreipėsi į EŽTT ir prašė panaikinti tokį direktoriaus sprendimą kaip negaliojantį. Įdomu, kad šioje byloje EŽTT net nesvarstė to klausimo, ar EŽTK 34 str. reikalavimai buvo tenkinami. Be to, šiuo atveju pareiškėjas netgi buvo smulkusis akcininkas, kas pagal anksčiau susiformavusią EŽTT praktiką turėtų kelti didelių abejonių dėl tokių asmenų teisinės padėties atskirai nuo bendrovės¹⁶⁰. Nepaisant to, šioje byloje EŽTK 34 str. buvo paminėtas labai nežymiai ir iš karto pereita prie EŽTK 1 Protokolo analizės. Kita vertus, šiuo atveju buvo tiesiogiai pažeistos balsavimo teisės, nes padidinus įstatinį kapitalą, akcininkas tapo smulkiuoju akciniu bendrovėje ir nebegalėjo daryti įtakos sprendimų priėmimams balsavimo metu.

Atsižvelgiant į tai, galima būtų daryti išvadą, kad EŽTT šiuo metu vyrantų pozicija tik dėl kontrolę turinčių akcininkų galimybės kreiptis į EŽTT, kai jų teisės yra pažeistos. Tačiau tokia teisė nėra užtikrinama smulkiesiems asmenims, kuomet tiesiogiai nebuvo pažeistos jų teisės, o pažeisti tik ekonominiai interesai, t. y. finansiniai. EŽTT taip pat formuoja praktika ta linkme, jog tam, kad akcininko teisės būtų pažeistos tiesiogiai, jis arba turi turėti specifinę padėtį bendrovėje (būti jos direktoriumi, vieninteliu akcininku ir pan.), arba veiksmai prieš akcininką turi iš esmės lemti jo nuosavybės teisės nusavinimą.

¹⁵⁷ TISHLER, S. A New Approach to Shareholder Standing Before the European Court of Human Rights. *Duke Journal of Comparative & International Law*, Vol. 25, 2015, p. 274.

¹⁵⁸ KU, J. The Limits of Corporate Rights Under International Law, *CHI. J. INT'L L.*, 2012, Vol. 12, p. 752. Iš: TISHLER, S. A New Approach to Shareholder Standing Before the European Court of Human Rights. *Duke Journal of Comparative & International Law*, 2015, Vol. 25, p. 275.

¹⁵⁹ Europos Žmogaus Teisių Teismas. 2002 m. birželio 25 d. sprendimas *Sovtransavto Holding prieš Ukrainą* byloje, Nr. 48553/99, Serija A Nr. 38.

¹⁶⁰ TISHLER, S. A New Approach to Shareholder Standing Before the European Court of Human Rights. *Duke Journal of Comparative & International Law*, Vol. 25, 2015, p. 278..

Kalbant apie nuosavybės teisės nusavinimą ir smulkiųjų akcininkų apsaugos ribas pagal EŽTK 1 Protokolą, paminėtina EŽTT praktika ir privalomo akcijų pardavimo¹⁶¹ aspektu. Jau minėtoje 1982 m. byloje *Bramelid ir Malmstrom prieš Švediją*¹⁶² Europos Komisija sprendė klausimą pagal smulkiųjų akcininkų pareiškimą dėl Švedijos teisinio reguliavimo, pagal kurį buvo numatyta, jog įmonė, turinti kitoje įmonėje 90 proc. balsų teisę suteikiančių akcijų, turi teisę reikalauti, kad likę smulkieji akcininkai parduotų turimas akcijas tokia kaina, kuri būtų, jeigu būtų teikiamas viešas pasiūlymas nupirkti akcijas arba priešingu atveju – pagal kainą, kurią nustatytų arbitrai. Smulkieji akcininkai ginčijo, jog jie turėjo parduoti akcijas mažesne nei rinkos kaina, nes kaina buvo nustatyta paskirtų arbitrų. Šioje byloje Europos Komisija pasakė, kad tokia privalomo akcijų pardavimo taisyklė, kuri yra būtina liberalioje visuomenėje, negali iš principo prieštarauti 1 Protokolo 1 straipsniui¹⁶³. Tačiau tuo pačiu pasakė, kad teisė neturi sukurti tokios nelygybės tarp privačių asmenų, kuomet vieno asmens nuosavybė būtų neteisingai nusavinta kito naudai. Byloje *Chadzitaskos ir Franta prieš Čekijos Respubliką*, kurioje buvo keliamas klausimas dėl teisinio reguliavimo, leidžiančio kontroliuojantiems akcininkams perimti smulkiųjų akcininkų akcijas, EŽTT pasakė, kad tokiu reguliavimu iš esmės buvo siekiama viešojo intereso¹⁶⁴. Tačiau šiuo konkrečiu atveju vyriausybė nesukonkretino, kokiam teisėtam tikslui toks teisinis reguliavimas tarnavo. Šioje byloje buvo konstatuota, kad, nors teisiniu reguliavimu buvo siekiamas viešas interesas ir valstybės bendra ekonominė gerovė, tačiau šiuo konkrečiu atveju ji buvo pernelyg mažos reikšmės, kad toks reguliavimas būtų pateisintas¹⁶⁵.

Iš išdėstytos EŽTT praktikos, darytina išvada, kad smulkiųjų akcininkų apsauga EŽTK kontekste dėl privalomo oficialaus pasiūlymo instituto pažeidimo būtų labai nedidelė. EŽTK gina nuosavybės teisę, tačiau ne akcininkų ekonominį interesą. Be to, iš EŽTT suformuotos praktikos privalomo akcijų pardavimo aspektu, matyti, kad net smulkiojo akcininko akcijų perėmimas nebūtų EŽTK 1 Protokolo 1 straipsnio pažeidimu, jeigu tai yra būtina visuomenės interesui užtikrinti. Tą numato ir EŽTK 1 Protokolo 2 dalis, nurodanti, kad valstybės kontroliuoja asmenų nuosavybės naudojimą atsižvelgdama į bendrąjį interesą.

¹⁶¹ Pagal VPĮ 42 str. 1 d., tai yra atvejai, kuomet akcininkas įsigijęs įmonėje 95 proc. balsų teisę suteikiančių akcijų bendrovės akcijų, turi teisę reikalauti, kad visi kiti emitento akcininkai (smulkieji akcininkai) parduotų jiems priklausančias balsavimo teisę suteikiančias akcijas, ir šie privalo jas parduoti.

¹⁶² Europos Komisija. 1982 m. spalio 12 d. sprendimas *Bramelid ir Malmstrom prieš Švediją* byloje, Nr. 8588-89/79, § 64.

¹⁶³ *Ibid.*, § 81.

¹⁶⁴ Europos Žmogaus Teisių Teismas. 2012 m. rugsėjo 27 d. sprendimas *Chadzitaskos ir Franta prieš Čekijos Respubliką* byloje, Nr. 7398/07, § 51-53.

¹⁶⁵ *Ibid.*

2.3. Perėmimų apsaugos mechanizmų įtaka akcininkų interesų pirmenybės principui

Kontrolės perėmimų atveju yra ypač reikšmingas akcininkų ir valdybos santykis. Istoriskai didžiausias susirūpinimas buvo dėl akcininkų galimybės kontroliuoti valdybą, kad pastaroji neeikvotų akcininkų turto ir veiktų efektyviai. Tai vedė prie minėto akcininkų interesų pirmenybės principo, kuris reiškė, kad akcininkai tam tikra prasme yra silpnesnioji šalis, t. y. jie gauna tik tai, kas lieka iš bendrovės ir neturi fiksuotų pajamų kaip kad kreditoriai, darbuotojai ar valdymo organai. Todėl buvo suprantama, kad akcininkai turi būti apsaugomi. Tai lėmė du dalykus: pirma, finansinių interesų suderinimo principą tarp valdybos ir akcininkų. Antra, „disciplinuoto efekto“ (angl. *disciplinary effect*) teoriją, kuri teigė, kad kontrolės perėmimai turi būti palengvinami tuo aspektu, jog tai sukeltų baimės jausmą valdybai, kuriai kiltų grėsmė būti pašalintai iš bendrovės po priešiško perėmimo¹⁶⁶. Todėl buvo suvokiama, kad perėmimų palengvinimas skatintų valdybą didinti bendrovės produktyvumą ar bent jau imtis veiksmų didinti bendrovės akcijų vertę. Todėl pagal šią teoriją, prieš kontrolės perėmimo pasiūlymą esantys apsaugos mechanizmai (angl. *prie-bid defences*) negalėjo būti taikomi, o dėl po pasiūlymo esančių apsaugos priemonių (angl. *post-bid defences*) turėtų nuspręsti patys akcininkai, t. y. valdymo organai negalėjo sužlugdyti pasiūlymo¹⁶⁷. Pavyzdžiui, Jungtinė Karalystė vadovaujasi principu, kad tik akcininkai gali priimti galutinius sprendimus dėl perėmimo. Tuo tarpu Vokietija numato valdybos didesnę diskreciją ir išsaugo tradicinį germaniškąjį įmonių valdymo modelį, t. y. stambių ir ilgalaikių investuotojų pirmenybę¹⁶⁸.

Tačiau istoriskai taip visuomet nebuvo. Tarpukario laikotarpiu tokių pasiūlymų metu valdyba tiesiog atsisakydavo nepageidaujamų pasiūlymų prieš tai net nepranešdama apie tai akcininkams. Taip buvo todėl, jog atskaitomybės taisyklės prieš akcininkus nebuvo tiek pažengusios, jog bendrovė turėtų pranešti visą objektyviai patikimą finansinę informaciją. Tai pasikeitė iš esmės tik po karo, kai atskaitomybės taisyklės pasikeitė tiek Amerikoje, tiek

¹⁶⁶ *CMS Guide to Mandatory Offers and Squeeze-outs* [interaktyvus]. 2011, p. 76 [žiūrėta 2016 m. vasario 28 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.cms-cmck.com/Hubbard.FileSystem/files/Publication/6236fefe-1e61-4368-ae2a-5b1a5149d707/Presentation/PublicationAttachment/db2f4801-2df2-4447-86c9-5b38c823ca39/LS07064_RZ4_Guide_Takeover.pdf>.

¹⁶⁷ *Ibid.*

¹⁶⁸ ŠENAVIČIUS, V. Smulkiojo akcininko interesų apsauga privalomo oficialaus siūlymo metu: Europos Sąjungos ir Lietuvos patirtis. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, Nr. 5(2), p. 560-561.

Jungtinėje Karalystėje po finansų krizės XX a. trečiajame dešimtmetyje¹⁶⁹. Susidaręs skaidrumas šioje rinkoje palengvino pasiūlymų dėl kontrolės įsigijimo pateikimą, o valdyba iš esmės tam nebegalėjo priešintis kaip anksčiau. Todėl akcininkų interesų pirmenybės teorijos šalininkai teigia, kad perėmimų rinka veikia kaip kontrolės mechanizmas, kuri sutramdo valdybos siekį priimti sprendimus pagal savo norus. Pavyzdžiui, H. Manne teigia, kad valdybai nukrypus nuo siekio didinti akcininkų nuosavybės vertę, jos bendrovės akcijų kaina nukris, o tai palengvins priešišką perėmimą vedantį ir prie pačios valdybos nušalinimo¹⁷⁰. Kitaip tariant, jeigu valdyba tinkamai atstovaus akcininkų interesams, tai jie bus labiau užtikrinti, kad perėmimo atveju akcininkai neparduos savo akcijų. Dėl šios priežasties, priešišku perėmimų grėsmė disciplinuoja valdybą, nes ji žinojo, kad jų darbas ir reputacija gali sugriūti, jeigu toks pasiūlymas įmonėje bus pateiktas. Taigi, įprastai buvo teigiama, kad perėmimų apsauga (angl. *takeover protection*) sumažina valdybos drausminę įtaką dėl perėmimų baimės ir ji neįaučia atskaitomybės akcininkams, todėl akcijų rinka taipogi reaguoja neigiamai ir bendrovės vertė dėl perėmimų apsaugos mechanizmų įtvirtinimo nukrenta¹⁷¹. Pavyzdžiui, kai kurie mokslininkai yra ištyrę, kad akcininkų nuosavybės vertė krenta po to, kai įmonės priima perėmimų apsaugos mechanizmus¹⁷². Taigi, pavyzdžiui, Vokietijos įmonių valdymo modelis, tokiu atveju, sakysime, kad nepatektų į akcininkų interesų pirmenybės principo taikymą perėmimo metu, nes Vokietija suteikia didelę diskreciją valdybai nuspręsti dėl perėmimų.

Tačiau vargu ar galima sutikti su tuo, kad perėmimų apsaugos mechanizmas (valdybos teisė nuspręsti dėl perėmimo) blogina visos bendrovės veiklą. Štai A. Kacperczyk 2009 m. atliko tyrimą dėl perėmimų apsaugos reguliavimo. Tyrimo rezultatai parodė, kad tais atvejais, kai valdyba yra apsaugota nuo priešišku perėmimų, ji plečia savo suvokimą apie bendrovės vertės didinimą ir įdiegia socialiai atsakingus ir vertę didinančius veiksmus, t. y. ji pradeda dėmesį teikti konkretiems interesų turėtojams – bendruomenei ir natūraliajai aplinkai. Rezultatai atskleidė, kad būtent toks dėmesio kreipimas į šiuos interesų turėtojus, lemia didesnę akcininkų nuosavybės vertę ilgajame laikotarpyje¹⁷³. Be to, tokie rezultatai parodė,

¹⁶⁹ DEAKIN, S. The Coming Transformation of Shareholder Value. *Blackwell Publishing*, 2005, Vol. 13, No. 1, p. 14.

¹⁷⁰ MANNE, H. Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*, Vol 73, No. 2, p. 110-120.

¹⁷¹ KACPERCZYK, A. With greater power comes greater responsibility? Takeover Protection and Corporate Attention to Stakeholders. *Strategic Management Journal*, 2009, Vol. 30-3, p. 264.

¹⁷² *Ibid.*, p. 264-265.

¹⁷³ *Ibid.*, p. 280.

kad akcininkų interesų pirmenybės teorijos požiūris, jog kartu su perėmimų apsauga dėmesys kitiems interesų turėtojams sumažės, iš tikro neturi jokio empirinio pagrindimo¹⁷⁴. Atsižvelgiant į tokį tyrimą, gana akivaizdu, kad perėmimų apsaugos mechanizmai (pvz., Vokietijoje) ne tik kad neturi neigiamos įtakos akcininkams, tačiau tuo pačiu padeda bendrovei įdiegti socialiai atsakingos įmonės modelį ir kreipti dėmesį į kitus interesų turėtojus, tuo pačiu ir pačią visuomenę. Atsižvelgiant į tai, darytina išvada, kad akcininkų interesų pirmenybės teorijos šalininkai (pvz., Jungtinėje Karalystėje) perėmimų apsaugos mechanizmų reguliavimo prasme nepagrįstai teigia, kad tokia valdybos apsauga ir galimybė jai atmesti kontrolės perėmimo pasiūlymą (pvz., kaip yra Vokietijoje) veda prie blogesnės akcininkų padėties ilgajame laikotarpyje.

2.4. Privalomo oficialaus pasiūlymo teisinis reguliavimas Lietuvoje

Lietuvoje oficialaus siūlymo institutą reglamentuoja VPI. Priklausomai nuo to, ar subjektas, siekiantis nupirkti bendrovės akcijas, siekia tuo pačiu ir įgyti tos bendrovės kontrolę, skiriasi papildoma apsauga smulkiesiems akcininkams. Štai VPI 35 str. 1 p. numato, kad asmeniui įgijus bendrovės kontrolę, turi būti ginami kiti tos bendrovės vertybinių popierių savininkai. Šiuo atveju VPI 2 str. 41 d. numato, kad tokia riba yra tada, kai asmuo įgyja akcijų, suteikiančių jam daugiau kaip 1/3 balsų bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus siūlymas, visuotiniame akcininkų susirinkime. Kitaip tariant, ši nuostata reiškia privalomo oficialaus pateikimo instituto taikymą, kuomet akcininkas, įgijęs bendrovės kontrolę, privalo pateikti pasiūlymą likusiems akcininkams supirkti jų turimas akcijas. Direktyvos 5 str. 1 d., šiuo atveju, tiesiog numato galimybę valstybėms narėms pačioms priimti sprendimą dėl įsigyjamų akcijų ribos. Taigi, Lietuva Direktyvos 5 str. įgyvendino pasirinkdama, jog bendrovės kontrolė įgyjama, kai asmuo įsigyja 1/3 balsavimo teisių toje bendrovėje¹⁷⁵. Pažymėtina, kad dauguma valstybių pasirinko panašią turimų akcijų balsų ribą – t. y. numatė, kad privalomas oficialus pasiūlymas turi būti teikiamas peržengus 30 proc., 33 proc. ribą arba įsigijus 1/3 akcijų. Tokią balsų ribą nustatė Austrija, Belgija, Čekija ir kt.¹⁷⁶ Netgi Vokietija,

¹⁷⁴ *Ibid.*, p. 276.

¹⁷⁵ Pažymėtina, kad šis skaičius Lietuvoje kito. Pirminėje įstatymo redakcijoje (tuomet įstatymas vadinosi Lietuvos Respublikos vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas) ši riba buvo 50 proc., vėliau sumažinta iki 40 proc., o dabar yra 1/3 bendrovės balsų.

¹⁷⁶ *Study on the Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids (MARKT/2010/10/F)* [interaktyvus]. 2010, p. 38-39 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf>.

kuri iš pradžių priešinosi privalomo oficialaus pasiūlymo institutui, galiausiai pasirinko 30 proc. ribą¹⁷⁷.

Privalomo oficialaus pasiūlymo institutas suteikia didelę apsaugą smulkiesiems akcininkams – jiems yra suteikiama galimybė sąmoningai apsispręsti, kaip reaguoti į jų bendrovės kontrolės pasikeitimą, o ne pasyviai tenkintis perėmimo rezultatu¹⁷⁸. Todėl smulkieji akcininkai gali pasirinkti – arba likti bendrovėje su pasikeitusia kontrole, arba parduoti savo turimas akcijas už didesnę nei rinkos kainą, kurią dažniausiai pasiūlys kontrolės perėmėjas. Taigi, Direktyvos priėmimas pirmiausia buvo sąlygotas apsaugoti smulkiųjų akcininkų interesus kuomet įmonės kontrolė pasikeičia. Kita vertus, siekio priimti Direktyvą viena pagrindinių priežasčių buvo ryškėjantis akcininkų nuosavybės vertės didinimo pabrėžimas¹⁷⁹, todėl ir smulkiųjų akcininkų apsauga tiesiogiai siejasi su šios akcininkų nuosavybės vertės didinimu. Konkrečiai privalomo oficialaus pasiūlymo įtaką bendrovės ekonominei naudai ir akcininkų nuosavybės vertei vertėtų panagrinėti plačiau.

2.5. Privalomo oficialaus pasiūlymo teisinio reguliavimo ekonominė nauda bendrovei

Tam, kad galėtume taikyti privalomo oficialaus pasiūlymo institutą, yra būtina atsižvelgti į bendrą naudą bendrovei. Priešingu atveju susidurtume su situacija, kuomet teisės norma taikome akelai, preziumuodami tam tikrų asmenų pirmenybę, neatsižvelgiant į visos bendrovės naudą.

Privalomo oficialaus pasiūlymo ekonominė nauda teisės doktrinoje yra vertinama skirtingai, todėl vienareikšmiškos pozicijos išsakyti, ko gero, nėra įmanoma. Tačiau paprastai yra teigiama, kad nors akivaizdu, jog *ex post* (po pasiūlymo pateikimo) smulkiesiems akcininkams yra gerai turėti privalomą oficialų pasiūlymą, tačiau *ex ante* (prieš pateikiant pasiūlymą) tokia taisyklė neišvengiamai mažina vertę didinančius (angl. *value-increasing*) kontrolės perėmimus¹⁸⁰. Taip atsitinka todėl, kad privalomo oficialaus pasiūlymo institutas

¹⁷⁷ *Ibid.*

¹⁷⁸ RUSSO, F. Abuse of Protected Position? Minority Shareholdings and Restriction of Markets' Competitiveness in The European Union. *Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper*, 2006, No. 2006-12, p. 4.

¹⁷⁹ TUCHINSKY, D. The Takeover Directive and Inspire Art: Reevaluating The European Union's Market for Corporate Control in the New Millennium. *New York Law School Law Review*, 2006-2007, Vol. 51, p. 691.

¹⁸⁰ ENRIQUES, L. The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation? *European Company and Financial Law Review*, 2004, Vol. 1, p. 443. Iš: PAPADOPOULOS, T. The mandatory

atgraso potencialų investuotoją dėl visiškai finansinio aspekto – t. y. pasiūlymą teikiantis subjektas privalo atsižvelgti į galimas daug didesnes sąnaudas jeigu likusieji akcininkai sutiks parduoti savo akcijas. Hipotetiškai kalbant, pasiūlymą teikiančiam asmeniui, siekiančiam įgyti, pavyzdžiui, tik apie 40 proc. balsų turinčių akcijų, gali tekti įsigyti visas 100 proc. bendrovės akcijų, nes dažniausiai riba¹⁸¹, nuo kurios privaloma teikti tokį pasiūlymą, bus peržengta ir visi akcininkai turės galimybę parduoti savo akcijas. Tai galbūt mažiau tikėtina, jeigu akcininkų nuosavybė koncentruota, tačiau, jeigu ji yra išskaidyta, tai akcininkai gali neturėti labai didelio intereso laikyti bendrės akcijas, kai jas gali parduoti brangiau perėmimo metu. Taigi, susidaro situacija kuomet smulkiųjų akcininkų nauda (už apsaugą nuo vertę mažinančių (angl. *value-decreasing*) kontrolės įsigijimų) dažniausiai yra didesnė už prarastas galimybes vertę didinantiems kontrolės įsigijimams, o taip pat už padidėjusias atstovavimo sąnaudas bendrovės valdybai bei už efektyvumo praradimus¹⁸². Štai M. Burkat ir F. Panunzi taip pat teigia, kad, nors geresnė smulkiųjų akcininkų apsauga sumažina *ex ante* kapitalo sąnaudas, tačiau taip pat susilpnina perėmimų aktyvumą ir tuo pačiu *ex post* bendrovės efektyvumą¹⁸³. Be to, yra nurodoma, kad įsigijimai lemia žymią naudą patiems įsigyjamos bendrovės akcininkams¹⁸⁴. Teigiama, kad visi tyrimai parodo, jog įsigyjamos bendrovės akcijos padidėja tuo laikotarpiui, kuomet yra paskelbiamas pasiūlymas, maždaug taip: apie 20 proc. tai atvejis, kai bendrovės susijungia, bei 30 proc. – pateikiant oficialų pasiūlymą¹⁸⁵.

Privalomo oficialaus pasiūlymo ekonominę naudą išanalizuoti padeda ir kontrolės įgijėjo akcijų pirkimo kainos dydis kontrolės perėmimo metu. Šiuo atveju reikia pažymėti, kad pagal bendrąjį suvokimą, jeigu kontrolės įgijėjas nėra įpareigotas pateikti privalomą oficialų pasiūlymą, tai tokiu atveju sakytume, kad tik tie akcininkai, kurie pardavė savo akcijas, gauna naudą, nes jie parduoda savo akcijas už didesnę nei rinkos kainą, kurią paprastai kontrolės įgijėjas yra pasirengęs sumokėti už kontrolės perėmimą. Smulkieji

provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies. *Law and Financial Markets Review*, 2007, Vol. 1, No. 6, p. 528.

¹⁸¹ Pažymėtina, kad daugumoje ES valstybių narių ši riba yra nuo 30 arba 33 proc., arba nuo 1/3 visų balso teisę suteikiančių akcijų įgijimo. Informacija paimta iš: *Study on the Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids (MARKT/2010/10/F)* [interaktyvus]. 2010, p. 38-39 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf>.

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ BURKART, M.; PANUNZI, F. Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process. *ECGI - Law Working Paper*, 2003, No. 10/2003, p. 26.

¹⁸⁴ ROMANO, R. A Guide to Take-overs: Theory, Evidence and Regulation. *The Yale Journal on Regulation*, 1992, Vol. 9, p. 122.

¹⁸⁵ *Ibid.*

akcininkai, tuo tarpu, lieka bendrovėje su pasikeitusia kontrole ir gali parduoti savo akcijas jau tik už rinkos kainą kitiems asmenims, nes jiems nėra pateikiamas toks pats pasiūlymas. Kita vertus, yra kritiškų požiūrių tuo aspektu, jog, jeigu kontrolės įgijėjas privalo teikti oficialų pasiūlymą, tai turėtume teigti, kad tie akcininkai, kurių akcijos buvo realiai parduotos siūlytojui, turi dalintis priedu prie akcijų vertės (angl. *premium*) su smulkiaisiais akcininkais¹⁸⁶, dėl ko jų akcijų vertė sumažėja, nes kontrolės įgijėjas tokiu atveju turi atsižvelgti į atsiradusią pareigą teikti privalomą oficialų pasiūlymą ir galimai padidėsiančias išlaidas. Tokios pozicijos laikosi ir S. Rossi bei P. Volpin, kurie 2004 m. tyrime atskleidė, kad privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklė veikia neigiamai, nes padidina perėmimo sąnaudas ir sumažina konkurenciją tarp kontrolės perėmėjų¹⁸⁷.

Europos Komisija šiek tiek bandė apžvelgti perėmimų pasiūlymų įtaką ekonomikai 2012 m. birželio 28 d. Europos Komisijos pranešime, kuriame nurodė, kad, nors teoriškai perėmimų pasiūlymai skatina ekonominį efektyvumą, tačiau praktikoje taip gali ir nebūti. Be to, nurodė, kad privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklė gali atgrasinti nuo perėmimų¹⁸⁸. Europos Komisijos iniciatyva buvo atliktas ir kitas išorės tyrimas, kuriame nurodyta, jog ši taisyklė gali turėti gana žymią neigiamą įtaką perėmimų kiekiui¹⁸⁹, o tai reiškia, kad nėra skatinamos investicijos į įvairias pramonės šakas ir pan. Taigi, akivaizdu, kad net pati Europos Komisija nežvelgia į privalomą oficialų pasiūlymą kaip į absoliučią gėrybę. Manytina, kad esant tokiai statistikai, kuri parodo perėmimų mažėjimą, vertėtų stipriai apsvarstyti privalomo oficialaus pasiūlymo instituto privalomumą. Perėmimų dažnumo sumažėjimas gali neturėti didelės įtakos stipriose valstybėse, tačiau tose, kuriose siekiama pritraukti užsienio kapitalą, ši taisyklė gali veikti labai neigiamai.

Kita vertus, naujesnis tyrimas, atliktas Y. Wang ir H. Lahr (2015 m.) atskleidžia šiek tiek priešingus rezultatus. Pasak jų, privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklė turi ryškią ir pozityvią įtaką siūlymo priedui prie akcijų, nes tyrimas rodo, kad šis priedas būtų net 24

¹⁸⁶ PAPADOPOULOS, T. The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies. *Law and Financial Markets Review-LFMR*, 2007, Vol. 1, No. 6, p. 528.

¹⁸⁷ ROSSI, S.; VOLPIN, P. Cross-Country Determinants of Mergers and Acquisitions [interaktyvus]. *Finance Working Paper*, 2003, No. 25, p. 13 [žiūrėta 2016 m. vasario 24 d.]. Prieiga per internetą: <http://ssrn.com/abstract_id=395020>.

¹⁸⁸ *European Commission Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Application of Directive 2004/25/EC on takeover bids (COM(2012) 347 final)* [interaktyvus]. Brussels, 12 p. [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf>.

¹⁸⁹ *Study on the Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids (MARKT/2010/10/F)* [interaktyvus]. 2010, p. 125 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf>.

proc. didesnis, kai teisiniame reguliavime yra įtvirtinta privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklė¹⁹⁰. Be to, taip pat nurodo, kad griežtesnis perėmimų reguliavimas neturi didelės įtakos kontrolės perėmėjo finansinei gražai (jam tai nėra nenaudinga), todėl toks reguliavimas nepažeidžia kontrolės perėmėjų bei apsaugo ir smulkiųjų akcininkų gerovę¹⁹¹.

Akivaizdu, kad vienareikšmišką atsakymą į privalomo oficialaus pasiūlymo ekonominę naudą rasti sunku. Vis tik reikia pažymėti, kad pirminis kainų šuolis, kurį gali pasiūlyti kontrolės perėmėjas ir kuris, kaip matyti iš Y. Wang ir H. Lahr tyrimo, gali būti netgi pakankamai didelis, duoda trumpojo laikotarpio pelną bendrovės akcininkams, bet gali pasitarnauti ir priešingu aspektu. Tai yra, padidinus įsigijimo kainą, privalomo oficialaus pasiūlymo taisyklė gali suveikti kaip įgijėjo paskatinimas susigrąžinti savo išlaidas dėl bendrovės perėmimo. Tai jis gali padaryti savanaudiškai išnaudodamas įgytos bendrovės turtus ar bendrovės resursus, t. y. naudoti juos savo privatiems tikslams¹⁹². Taigi, tokiu atveju smulkią akcininko gauta nauda pasitarnautų išimtinai kontrolės perėmėjo interesams, o ne bendrovei. Todėl akcijų vertės trumpojo laikotarpio padidėjimas bendrovės akcininkams nėra vienintelis kriterijus apskaičiuoti suteikiamą vertę pačiai bendrovei. Taip pat negalima teigti, kad kreipiant dėmesį tik į trumpojo laikotarpio akcininkų pelną, tai reikš vienareikšmiškai pozityvų efektą visai įmonei, akcininkams, darbuotojams ar visuomenei kaip tokiai¹⁹³. Todėl bendrovės vertė slypi ne tik pasiūlytoje akcijų kainoje ir tai yra gana svarbu suprasti vertinant bendrovės vaidmenį visoje visuomenėje, t. y. ar geriau suteikti prioritetą trumpojo laikotarpio akcininkų interesams, ar sukurti tokį reguliavimą, kurio dėka bendrovė duotų patį didžiausią naudingumą visuomenei.

Be to, paprastai yra žinoma, kad akcijų kainų šuolis kontrolės perėmimo metu yra tik fikcija, sukurta rinkos dėl numatymo, jog priedas prie akcijų vertės vis tiek bus sumokėtas už kontrolės įsigijimą, ir visiškai nebūtinai siejasi su ilgojo laikotarpio nauda bendrovei ar

¹⁹⁰ WANG, Y.; LAHR, H. *Takeover Regulation to Protect Shareholders: Wealth creation or Wealth Destruction?* [interaktyvus]. European Financial Management Association, 2015 Annual Meetings, June 24-27, Amsterdam, p. 25 [žiūrėta 2016 m. vasario 22 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2015-Amsterdam/papers/EFMA2015_0216_fullpaper.pdf>.

¹⁹¹ *Ibid.*, p. 31-32.

¹⁹² *Study on the Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids (MARKT/2010/10/F)* [interaktyvus]. 2010, p. 125 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf>.

¹⁹³ *Ibid.*

akcijų kainai¹⁹⁴. Todėl net ir akcininkai, kurie turėjo ilgo laikotarpio investicijų planų, gali būti linkę parduoti savo akcijas, kai susiduria su vienintele galimybe parduoti jas už padidintą akcijų vertę. Tai leidžia daryti išvadą, kad tokie atvejai, kai akcininkai naudojami trumpo laikotarpio nauda (angl. *short-termism*), gali atgrasinti kitų investuotojų manymus apie ilgojo laikotarpio naudą pačiai bendrovei. Dėl šios priežasties nesvarbu kiek informacijos bus atskleista apie bendrovės ateities planus ir strategijas prieš kontrolės perėmimą, ateities uždarbis bus abejotinas akcininkams ir neš didesnę riziką nei kad staigi, ir daug labiau užtikrinta, trumpuoju laikotarpiu grįsta, nauda. Taigi, privalomo oficialaus pasiūlymo institutas tam tikrai atvejais gali pasitarnauti priešingu aspektu ir neteikti naudos ne tik bendrovei, tačiau ir visai visuomenei, todėl nebūtinai sukurs vertę didinantį efektą platesniu požiūriu.

Šiuo atveju pastebėtinas ir kitas neigiamas privalomo oficialaus pasiūlymo instituto momentas. Valstybėse, kuriose vyrauja koncentruota akcininkų nuosavybės struktūra, privalomas oficialus pasiūlymas gali paversti perėmimus labai apsunkintus. Pažymėtina, kad ne veltui privalomo oficialaus pasiūlymo institutui iš pradžių priešinosi Vokietija ar Švedija, kuriose vyrauja būtent tokia nuosavybės struktūra. Tokiais atvejais išlaidos už akcijų įsigijimą iš stambių akcijų paketo turėtojų gali būti ženkliai didesnės nei įsigyjant akcijas iš išskaidytos akcijų nuosavybės struktūros. Minėta, kad Lietuvos atvirojo tipo akcinės bendrovės taip pat reiktų laikyti koncentruotos akcininkų nuosavybės struktūros, o tai reiškia, kad privalomo oficialaus pasiūlymo institutas gali pasireikšti neigiamai bendrovių kontrolės perėmimui. Be to, Lietuvos atvirojo tipo akcinėse bendrovėse gan žymią dalį tarp akcininkų užima ir valstybė¹⁹⁵, kuri yra suinteresuota rasti investuotoją, kuris galėtų investuoti į valstybės kontroliuojamą bendrovę pačiomis geriausiomis sąlygomis. Atsižvelgiant į tai, matyti, kad privalomo oficialaus pasiūlymo institutas konkrečiu Lietuvos atveju greičiausiai nepalengvina kontrolės perėmimo proceso, o jį apsunkina.

Atsižvelgiant į tai, akivaizdu, kad privalomo oficialaus pasiūlymo institutas vienareikšmiškai nesuteikia naudos bendrovei, nes gali atgrasyti potencialų investuotoją. Jeigu taip įvyktų, iš to naudos nebūtų ne tik smulkiesiems akcininkams, tačiau ir kitiems

¹⁹⁴ SJÅFJELL, B. *The Core of Corporate Governance: Implications of the Takeover Directive for Corporate Governance in Europe* [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2010, No. 2011-22, p. 72 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1598298>>.

¹⁹⁵ LAURAITYTĖ, E.; MILIAUSKAS, P. *Sustainable Companies under the Lithuanian Company Law* [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2013, No. 2013-10, p. 39 [žiūrėta 2016 m. kovo 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2248591>>.

akcininkams, kurie bendrovėje turėjo ilgo laikotarpio investavimo tikslus. Kita vertus, galima pagrįstai teigti, kad privalomo oficialaus pasiūlymo institutas neatgraso visų perėmimų, o tik tuos, kurie būtų neefektyvūs bendrovei. Kitaip tariant, privalomo oficialaus pasiūlymo pateikimas galbūt užtikrina, kad tik tas siūlytojas, kuris tikrai žada sukurti pridėtinę vertę bendrovei, bus pajėgus sumokėti pakankamą virš akcijų vertės kainą ir tokiu atveju perėmimas bus sėkmingas¹⁹⁶. Tačiau ir šiuo atveju taipogi pripažįstama, kad kontrolę įgijęs subjektas vėliau gali stengtis vienaip ar kitaip padengti išlaidas, kurios buvo patirtos sumokant smulkiesiems akcininkams, iš įsigytos bendrovės¹⁹⁷.

2.6. Smulkiųjų ir kontroliuojančių akcininkų interesų pirmenybės principas kontrolės perėmimų metu

Viena iš ginčytinų ir labai politizuotų aspektų, dėl kurio valstybės narės, priimdamos Direktyvą, vis tik galiausiai sutarė, buvo smulkiųjų akcininkų apsauga. Ši apsauga numatyta Direktyvos 5 str., kuris numato, kad sėkmingo kontrolės perėmimo atveju, šis perėmėjas turi pateikti teisingą pasiūlymą visiems likusiems akcininkams.

Minėta, jog suvokimas dėl privalomo oficialaus pasiūlymo ir smulkiųjų akcininkų apsaugos tarp valstybių narių skiriasi. Pavyzdžiui, Vokietijoje tokia taisyklė yra suprantama akcininkų pasitraukimu (angl. *exit*). Ji skirta tik tam, kad smulkieji akcininkai galėtų pasitraukti iš bendrovės pasikeitus kontrolei. Tuo tarpu pagal anglišką taisyklę, laikomasi nuomonės, kad yra būtina pasiskirstyti perėmimų priedą (angl. *takeover premium*) tarp visų akcininkų, o ne tik tarp kelių iš jų¹⁹⁸. Taigi, galima būtų išskirti du konfliktuojančius požiūrius. Pirma, perėmimų teisinio reguliavimo tikslas yra skatinti bendrovių valdymo rinką, leidžiant perėmimo siūlytojams pakeisti neefektyvias bendrovės valdybas. Antra, tikslas taip pat yra apsaugoti smulkiuosius akcininkus. Tačiau šie du tikslai konfliktuoja tarpusavyje, nes pastarasis tikslas lemia didesnes neefektyvios valdybos pakeitimo išlaidas. Taip yra todėl, kad akcininkai, kurie išrinko valdybą, nenori, kad po perėmimo ji pasikeistų. Tuo tarpu smulkiųjų akcininkų apsauga paaiškinama tuo, jog kuo daugiau bus saugomi

¹⁹⁶ TARAN, N. *Mandatory Bid Rule Problems and Effects of its Implementation*: master thesis. Lund: Lund University Faculty of Law, p. 25.

¹⁹⁷ *Ibid.*

¹⁹⁸ HANSEN, J. When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition. *Columbia Journal of European Law*, 2003, Vol. 9, Issue 2, p. 11.

smulkieji akcininkai, tuo daugiau jie, kaip investuotojai, bus linkę investuoti į bendroves, o kartu su didesniu perėmimų skaičiumi tai ves prie kapitalo rinkos likvidumo¹⁹⁹.

Kad galima būtų suvokti priežastis dėl smulkiųjų akcininkų apsaugos ir vienodo visų akcininkų vertinimo, paprastai atsižvelgiama į du aspektus. Pirma, akcijų vertės priedas, kurį gauna stambieji akcininkai už akcijų pardavimą, turi būti paskirstytas ir smulkiesiems akcininkams. Antra, reikia užtikrinti, kad smulkieji akcininkai galėtų pasitraukti iš bendrovės neblogesnėje padėtyje nei akcininkai, iš kurių akcijos buvo nupirktos²⁰⁰. Dėl pirmojo atvejo yra sutinkamas įdomus požiūris, jog, jeigu kontroliuojantis akcininkas nusipelno naudingesnį sandorį, pavyzdžiui, jis kažkokiu būdu sumokėjo už savo kontrolės poziciją bendrovėje, tai tuomet privalomo oficialaus pasiūlymo instituto taikymas galėtų būti nesąžiningas. Priešingu atveju yra laikoma, kad toks sandoris yra vertybinių popierių rinkos iškraipymas, kuris atitolina smulkiuosius akcininkus ir gali lemti silpnesnę akcijų rinką²⁰¹. Aiškinant tokią poziciją, kyla klausimas kaip vertinti kontrolės įsigijimus iš valstybės kontroliuojamų įmonių. Tokiais atvejais, manytina, labiau reiktų linkti prie to, kad tai turėtų būti valstybės diskrecija nuspręsti dėl tokių akcijų priedo pasidalijimo su kitais akcininkais. Be to, į valstybės kontroliuojančias įmones reiktų žiūrėti kaip į stabilias, siekiančias ilgalaikių tikslų ir atsakingas už valstybės strategines investicijas²⁰². Todėl atrodytų, kad galima pritarti tokiai pozicijai ir teigti, kad valstybės kontroliuojamos įmonės ir yra ta išimtis, kuomet ne visais atvejais būtų teisinga pasidalinti virš akcijų vertės susidariusį priedą su visais akcininkais, nes tai būtų galimai nesąžininga valstybės atžvilgiu, kurios tikslai įmonėje yra kur kas didesni nei paprasto investuotojo. Pvz., minėta, kad Graikijos teisės aktuose yra numatytas atleidimas nuo privalomo oficialaus pasiūlymo teikimo, jeigu subjektas investuoja į valstybės valdomą bendrovę jos privatizavimo metu²⁰³. Akivaizdu, kad naudojimasis tokia taisykle leidžia Graikijos valstybei gauti visą naudą iš akcijų priedo, kurio nereikia dalintis su smulkiaisiais akcininkais²⁰⁴. Kita vertus, CK 2.36 str. 1 d. numato, kad valstybė yra civilinių santykių dalyvė lygiais pagrindais kaip ir kiti šių santykių dalyviai, ir yra taikomi tokie patys

¹⁹⁹ TARAN, N. *Mandatory Bid Rule Problems and Effects of its Implementation*: master thesis. Lund: Lund University Faculty of Law, p. 18.

²⁰⁰ TESTA, P. *The Mandatory Bid Rule in the European Community and in Brazil: A Critical View* [interaktyvus]. 2006, p.18 [žiūrėta 2016 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=943089>>.

²⁰¹ *Cit. op.* 199, p. 19.

²⁰² TEMPLIN, B. A. The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise. *Administrative Law Review*, 2010, Vol. 62, No. 4. Iš: ČIOČYS, R. *Bendrovių valdymo reglamentavimo Lietuvoje problemos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 116.

²⁰³ *Ibid.*, p. 151.

²⁰⁴ *Ibid.*

santykių reglamentavimo principai, t. y. subjektų lygiateisiškumo, teisėtų lūkesčių ir kt.²⁰⁵ Atsižvelgiant į tai, visgi greičiausiai nepavyktų pateisinti privalomo oficialaus pasiūlymo instituto netaikymo vien tik tuo aspektu, jog valstybė turi kontrolę įmonėje, nes ji civiliniuose teisiniuose santykiuose prioriteto neturi. Kita vertus, galbūt privalomo oficialaus pasiūlymo instituto netaikymą galėtų lemti svarbesnės aplinkybės, turinčios didelę įtaką ne tik valstybei, kaip civilinių santykių subjektui, tačiau visai visuomenei (apie tai bus kalbama tolesniuose šio darbo dalies poskyriuose).

Kita iš pozicijų, kuri pateisina kontroliuojančių akcininkų interesą, yra ta, kad smulkieji akcininkai patys pasirinko būti smulkiaisiais akcininkais, o kad išvengtų rizikos, tai dar galbūt ir paskirstė savo investicijas tarp įvairių bendrovių. Smulkusis akcininkas taip pat yra investuotojas ir jis gali investuoti į daug įmonių po mažai, negu kad viską į vieną. Dar daugiau, gali būti atvejų, kai smulkiajam akcininkui priklauso ir kontrolę įgyjančiosios bendrovės akcijos²⁰⁶. Todėl šiuo atveju apie sąžiningumą dėl akcijų priedo paskirstymo tarp visų akcininkų kalbėti būtų sunkiau, kuomet smulkieji akcininkai interesus paskirstę po daugelį bendrovių, kai tuo tarpu kontroliuojantis akcininkas siekia ilgalaikių tikslų vienoje bendrovėje.

Vienas svarbių aspektų, nusakantis smulkiųjų ir kontroliuojančių akcininkų santykį, yra atstovavimo sąnaudos tarp šių dviejų interesų turėtojų. Kontroliuojantys akcininkai dažnu atveju suteikia bendrovei naudos. Nors kiekvienas akcininkas siekia pirmiausia naudos sau, tačiau bendriausia prasme tai nėra tas pats, kas bendrovės vertės didėjimas rinkoje. Tuo tarpu pripažįstama, kad kontroliuojančiam akcininkui išlaikant bendrovėje tokią kontrolės poziciją ilgesnį laiką, jis padidina savo turtą didindamas visos bendrovės vertę, o tai savaime reikš ir teigiamą efektą smulkiesiems asmenims²⁰⁷. Be to, kadangi kontroliuojančiam akcininkui yra labai svarbu, kad valdymo organai tinkamai atliktų savo funkcijas ir nepriimtų prastų

²⁰⁵ MIKELĖNAS, V., et al. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia, 2002, p. 101.

²⁰⁶ VENTORUZZO, M. The Thirteenth Directive and the Contrasts Between European and U.S. Takeover Regulation: Different (Regulatory) Means, Not so Different (Political and Economic) Ends. *Bocconi Legal Studies Research Paper No. 06-07*, p. 13-14 [žiūrėta 2016 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=819764>>.

²⁰⁷ IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples [interaktyvus]*. 2012, 12-13 [interaktyvus; žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

sprendimų, šie akcininkai yra artimesniuose santykiuose su valdymo organais. Pastarasis atvejis būtent ir lemia mažesnes atstovavimo sąnaudas²⁰⁸.

Nors kontroliuojantys akcininkai bendrovėje suteikia mažesnes atstovavimo sąnaudas santykiams su valdymo organu, tačiau tuo pačiu atsiranda kitos atstovavimo sąnaudos – šiuo atveju tarp kontroliuojančių ir smulkiųjų akcininkų. Kadangi kontroliuojantys akcininkai perima kontrolę į savo rankas, smulkieji akcininkai gali nebūti patenkinti priimamais sprendimais bendrovėje. Tokie interesų konfliktai vadinami atstovaujamojo-atstovaujamojo konfliktais (angl. *principal-principal conflicts*). Jie atsiranda dėl kelių dalykų. Pirma, bendrovėje turi būti kontrolę turintis akcininkas ar akcininkai. Antra, yra teigiama, kad konfliktai kyla tada, kai institucijos nėra efektyvios apsaugoti smulkiųjų akcininkų teises²⁰⁹. Tokie konfliktai bus ryškiausi koncentruotos nuosavybės struktūroje, t. y. kai bendrovėje akcininkai turi po daug akcijų. Todėl yra pripažįstama, kad nors koncentruota akcininkų nuosavybės struktūra gali sumažinti tradicinę atstovo-atstovaujamojo (angl. *principal-agent*) problemą, tačiau tai gali vesti prie stambiųjų ir smulkiųjų akcininkų konfliktų²¹⁰. Kitaip tariant, stambiesiems akcininkams valdant dideles dalis akcijų, yra sumažinamos priežiūros sąnaudos, nes šie akcininkai turi paskatą priimti sprendimus bendrovėje ir jais pasitiki. Tuo tarpu smulkiųjų akcininkų interesas yra gauti naudos iš trumpojo laikotarpio, t. y. parduodant turimas akcijas²¹¹.

Atsižvelgiant į tai, nors akivaizdu, kad kontrolę turintys akcininkai veiks išimtinai savo privatiems interesams, tačiau tuo pačiu jie gali suteikti smulkiesiems akcininkams teigiamas akcijų kainas rinkoje, tuo tarpu patys rizikuos savo dideliu kapitalu ilgojo laikotarpio investicijose²¹². Dėl šios priežasties darbo autorius sutiktų su doktrinoje pasitaikančiu požiūriu, jog kontroliuojantiems akcininkams galėtų būti suteikiamas tam tikras prioritetas dėl jų ilgalaikių investicijų ir ilgalaikių siekių bendrovėje.

²⁰⁸ KIM, K.; KITSABUNNARAT-CHATJUTHAMARD, P.; ir NOFSINGER, J. Large Shareholders, Board Independence, and Minority Shareholder Rights: Evidence from Europe. *Journal of Corporate Finance*, 2007, Vol. 13, No. 5, p. 860.

²⁰⁹ SAUERWALD, S.; PENG, M. Informal Institutions, Shareholder Coalitions, and Principal-Principal Conflicts. *Asia Pacific Journal of Management*, 2012, Vol. 30(3) p. 854.

²¹⁰ RENDERS, A; GAEREMYNCK, A. Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 2012, Vol. 20(2), p. 125.

²¹¹ *Ibid.*, p. 127.

²¹² TARAN, N. *Mandatory Bid Rule Problems and Effects of its Implementation*: master thesis. Lund: Lund University Faculty of Law, p. 20.

2.7. Smulkiųjų akcininkų apsauga Konstitucinio Teismo jurisprudencijoje privalomo oficialaus pasiūlymo metu ir visuomenės intereso užtikrinimas

Darbe jau buvo minėtos kelios pozicijos dėl akcininkų apsaugos ir bendrovės susikūrimo prasmės. Vieni teigia, kad bendrovė sukuria vertę visuomenėje didinant akcininkų nuosavybės vertę. Bendrovės, remiantis tokia išimtinai akcininkų nuosavybės vertės didinimo teorija, neturi jokių tiesioginių įsipareigojimų kitiems interesų turėtojams (darbuotojams, tiekėjams ir pan.), o teigia, kad būtent akcininkų nuosavybės vertės didinimas duoda naudą ir visiems kitiems interesų turėtojams bendrovėje. Kiti teigia, kad turi būti kreipiamas didelis papildomas dėmesys į kitų interesų turėtojus, nes priešingu atveju jie nėra apsaugoti (vadinamas pliuralistinis požiūris). Abi teorijos siekia didinti gerbūvį tiek akcininkams, tiek ir kitiems interesų turėtojams, skirtumas tik tas, jog skiriasi šių teorijų būdai minėtų tikslų pasiekimui. Todėl kai kurios įmonės sukuria vertę pasirinkdamos siaurą kelią, t. y. rūpinasi tik akcininkų interesais, tuo tarpu, kitos sukuria vertę platesniu požiūriu, skirdamos dėmesį tiek akcininkams, tiek ir akcijų neturintiems, tačiau suinteresuotiems asmenims. Darbo autoriaus nuomone, tai ypač svarbu atskirti bendrovių perėmimo atveju, nes nuo skirtingų požiūrių priklauso ir skirtingas akcininkų turimų teisių vertinimas.

Konstitucinis Teismas 2006 m. sausio 17 d. nutarime aiškiai išreiškė pozityvų požiūrį į smulkiųjų akcininkų interesus, nurodydamas, kad tais atvejais, kai asmuo įgyja bendrovės kontrolę, ypač sumažėja smulkiųjų akcininkų įtaka bendrovės veiklos sprendimams, todėl jų akcijų vertė gali nukristi. Be to, Konstitucinis Teismas netgi pasakė, kad tokių akcininkų teisių apsauga yra viešasis interesas, o privalomo oficialaus pasiūlymo institutas suteikia smulkiąjam akcininkui dvi svarbias galimybes: arba parduoti savo akcijas už teisingą jam pasiūlytą kainą, arba likti smulkiuoju akcininku bendrovėje.

Kitame Konstitucinio Teismo nutarime, kuris buvo priimtas anksčiau, t. y. 2005 m. gruodžio 12 d., Konstitucinis Teismas išreiškė poziciją, kuri sukėlė diskusijų Lietuvos civilinės teisės doktrinoje²¹³, nes smulkiųjų akcininkų interesai nebuvo apginti taikant privalomo oficialaus pasiūlymo institutą. Visų pirma, šiame nutarime Konstitucinis Teismas pasakė, kad visuotinai pripažįstama, jog privalomas oficialus pasiūlymas yra viena iš smulkiųjų akcininkų nuosavybės teisių apsaugos priemonių, o tokio instituto paskirtis –

²¹³ Plačiau apie tai žiūrėti: ŠENAVIČIUS, V. Smulkiųjų akcininkų interesų apsauga privalomo oficialaus pasiūlymo metu: Europos Sąjungos ir Lietuvos patirtis. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, Nr. 5(2), p. 557–571; MISIUS, R. Oficialaus pasiūlymo teisinio reglamentavimo problemos. *Jurisprudencija*, 2005, Nr. 77(69), p. 41–57; MISIUS, R. Vertybinių popierių rinkos reglamentavimo naujienos. *Juristas*, 2006, Nr. 9. p. 26–34, p. 40–48.

apsaugoti jų teises. Taigi, Konstitucinis Teismas konstatavo, kad privalomo oficialaus pasiūlymo paskirtis yra apsaugoti smulkiųjų akcininkų teises tais atvejais, kai kuris nors subjektas įgyja tiek akcinės bendrovės akcijų, jog gali kontroliuoti tos bendrovės veiklą ir dėl to smulkiųjų akcininkų galimybės daryti įtaką tos akcinės bendrovės veiklai sumažėja, todėl atitinkamai gali sumažėti ir jiems priklausančių akcijų vertė. Konstitucinis Teismas pripažino smulkiųjų akcininkų ekonominę naudą, kuri pasireiškia didesne akcijų verte, jeigu yra pateikiamas privalomas oficialus pasiūlymas. Jau minėta, kad subjektas, siekiantis įgyti bendrovės kontrolę, beveik visada pasiūlys nupirkti akcijas už didesnę nei rinkos kainą, nes priešingu atveju akcininkai gali nesutikti jų parduoti. Todėl privalomo oficialaus pasiūlymo institutu smulkieji akcininkai užsitikrina, kad ir jiems bus pasiūlyta parduoti akcijas už teisingą kainą. Būtent tai konstatavo ir Konstitucinis Teismas, pasakęs, kad smulkieji akcininkai turi turėti galimybę savo akcijas parduoti ne už bet kokią, o už teisingą kainą. Pateikus tokį pasiūlymą, vėliau jau akcininko valiai spręsti, ar likti bendrovėje smulkiuoju akcininku, ar parduoti savo turimas akcijas.

Tačiau šio nutarimo diskusijos dalyku buvo tai, jog 2005-10-20 redakcijos Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių „Būtingės nafta“, „Mažeikių nafta“ ir „Naftotiekis“ reorganizavimo įstatymo²¹⁴ (toliau – Reorganizavimo įstatymas) 4 str. 2 d. numatė, kad investuotojui, perkančiam iš valstybės akcijas privatizavimo metu, nėra taikomos VPI 19 str. nuostatos, kurios užtikrino smulkiųjų akcininkų interesus ir numatė privalomo oficialaus pasiūlymo pateikimą, kai asmuo įgyja daugiau kaip 40 proc. balsų atskaitingo emitento akcininkų susirinkime. Konstitucinis Teismas šiuo aspektu pasisakė, kad įstatymuose numatant, kad privalomas oficialus pasiūlymas yra nepateikiamas, įstatymu kartu būtina nustatyti ir tokį teisinį reguliavimą, kuris leistų kitomis priemonėmis užtikrinti, kad smulkiųjų akcininkų teisės bus apsaugotos. Kadangi tokio sureguliuavimo Reorganizavimo įstatyme nebuvo, todėl šio įstatymo 4 str. 2 d. prieštaravo Konstitucijos 23 str. 2 d. nuostatai. Taigi, Konstitucinis Teismas nurodė, kad turi būti numatytos galimos praradimus kompensuojančios priemonės smulkiesiems asmenims, nes priešingu atveju būtų sudarytos prielaidos pažeisti smulkiųjų akcininkų teises. Tačiau šiuo nutarimu Konstitucinis Teismas pripažino galimybę neteikti privalomo oficialaus pasiūlymo visuomenės intereso užtikrinimo atžvilgiu, t. y. siekiant apsaugoti AB „Mažeikių nafta“ investuotoją.

²¹⁴ Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių "Būtingės nafta", "Mažeikių nafta" ir "Naftotiekis" reorganizavimo įstatymas. *Valstybės žinios*, 1998, nr. 90-2482 (2005-10-20 redakcija).

Kadangi Konstitucinis Teismas nekonstatavo, jog Reorganizavimo įstatymo 4 str. 2 d. nuostata prieštarauja Konstitucijai tuo aspektu, jog yra numatoma galimybė neteikti privalomo oficialaus pasiūlymo, Lietuvos civilinės teisės doktrinoje, minėta, šiuo metu tokia Konstitucinio Teismo pozicija buvo ir yra vertinama vienareikšmiškai kritiškai. V. Šenavičiaus požiūriu šis Konstitucinio Teismo nutarimas prieštarauja Direktyvai tuo aspektu, jog neapsaugo smulkiųjų akcininkų teisių, nes alternatyvių institutų privalomo oficialaus pasiūlymui nėra²¹⁵. R. Misiaus požiūris panašus – tokiu nutarimu yra sumenkinamas oficialaus pasiūlymo institutas, nes Direktyva neleidžia reguliavimo pakeisti alternatyviomis smulkiųjų akcininkų teisių apsaugos priemonėmis²¹⁶. Tačiau, darbo autoriaus nuomone, šis Konstitucinio Teismo nutarimas reikalauja kur kas didesnės analizės smulkiųjų akcininkų apsaugos ir visuomenės (viešojo) intereso kontekste, todėl vienareikšmiškas pasakymas, kad toks Konstitucinio Teismo nutarimas pažeidžia smulkiųjų akcininkų interesus ir todėl yra neteisingas, nėra pakankamai pagrįstas. Darbo autoriaus nuomone, pirmenybės suteikimas smulkiųjų akcininkų interesams, kai tuo pačiu yra keliamas visuomenės intereso užtikrinimo klausimas, reikštų išankstinį pripažinimą, kad Lietuvoje vyrauja akcininkų interesų pirmenybės principas ir neturi būti atsižvelgiama į kitus interesų turėtojus – šiuo atveju visą visuomenę. Be to, tokį darbo autoriaus argumentą pagrindžia ir jau išanalizuota privalomo oficialaus pasiūlymo duodama abejotina ekonominė nauda bendrovei ir pačiai visuomenei. Dėl šios priežasties, darbo autorius su tokiu doktrinoje esančiu išankstiniu nusistatymu nesutinka.

Darbo autoriaus nuomone, iš to, kas buvo išdėstyta šioje darbo dalyje, pirmiausia yra svarbu pažymėti, kad yra pripažįstamos dvi bendrovių teisės sistemos: bendrovių teisė, teikianti pirmenybę rinkos sistemai (angl. *market based system*) (toliau darbe vadinama – rinkos sistema) ir bendrovių teisė, teikianti pirmenybę kontroliuojantiems akcininkams (angl. *blockholder based system*) (toliau darbe vadinama – kontroliuojančių akcininkų sistema). Pirmoji teorija skatina akcininkų apsaugą, tuo tarpu antroji – ne tik saugo akcininkus, tačiau ypatingą dėmesį kreipia kitų interesų turėtojams bendrovėje²¹⁷. Kontroliuojančių akcininkų teorija vyrauja kontinentinėje Europoje ir yra charakterizuojama kaip daugumos arba beveik daugumos akcininkų valdymas vieno, dviejų ar mažos grupės asmenų rankose. Rinkos

²¹⁵ ŠENAVIČIUS, V. Smulkiojo akcininko interesų apsauga privalomo oficialaus pasiūlymo metu: Europos Sąjungos ir Lietuvos patirtis. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, Nr. 5(2), p. 565.

²¹⁶ MISIUS, R. Vertybinių popierių rinkos reglamentavimo naujienos. *Juristas*, 2006, Nr. 9, p. 26-34, p. 40-48.

²¹⁷ TARAN, N. *Mandatory Bid Rule Problems and Effects of its Implementation*: master thesis. Lund: Lund University Faculty of Law, p. 36.

teorija, kuri yra aptinkama Jungtinėje Karalystėje, yra charakterizuojama išskaidytos akcininkų nuosavybės struktūra²¹⁸. Kaip matyti, toks didelis skirtumas tarp šių teisės tradicijų yra skirtingas suvokimas apie bendrovę ir jos keliamus tikslus. Jungtinėje Karalystėje pagrindinis bendrovių tikslas yra, iš vienos pusės, didinti akcininkų kapitalą (investicijas), o iš kitos – apsaugoti akcininkus. Dėl to tokioje sistemoje kyla akivaizdi problema dėl kontroliuojančių ir smulkiųjų akcininkų interesų užtikrinimo. Kontinentinėje Europoje bendrovių teisė derinasi prie bendruomenės, t. y. siekia platesnio tikslo, o akcininkų apsauga prisitaiko prie kitų interesų turėtojų apsaugos. Pavyzdžiui, minėtoje Vokietijoje tradiciškai požiūris buvo tas, jog bendrovės turi bendruomeninį tikslą, o darbuotojai – specialų statusą²¹⁹. Taigi, darbo autoriaus nuomone, toks požiūris kildamas labiau iš jau minėtos pliuralistinės ar bendruomeninės teorijos (angl. *communitaire theory*), kuri į bendrovės naudingumą žvelgė ne per tai, ar ji sukuria individualią naudą, bet ar ji padeda visuomenei gauti didesnę suvokimą apie bendros gerovės reikšmę visuomenėje²²⁰. Pavyzdžiui, dar vienas iš tokių pliuralistinių požiūrių, kurį apibūdino L. A. Stout, yra bendrovės suvokimas kaip visų jos narių komandinis kūrinys (angl. *team production*). Ši teorija suvokia, kad visi tie, kas prisideda resursais bendrovei – yra komandos nariai joje²²¹. Visi šie požiūriai yra vadinami pliuralistiniais požiūriais į bendrovę.

Darbo autoriaus nuomone, Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. nutarime buvo išreikštas būtent pliuralistinis požiūris į bendrovę. Nagrinėjamu atveju, Reorganizavimo įstatyme numatytas diferencijuotas teisinis reguliavimas buvo grindžiamas siekiu užtikrinti Lietuvos Respublikos viešąjį interesą nacionaliniam saugumui strategiškai reikšmingame ūkinės veiklos sektoriuje, kuriame veiklą vykdė AB „Mažeikių nafta“, skatinti patikimas, nacionaliniam saugumui grėsmių nekeliančias užsienio investicijas į šią bendrovę, užtikrinti Lietuvai ilgalaikę galimybę importuoti ir perdirbti naftą savo teritorijoje, taip pat siekti užtikrinti efektyvų AB „Mažeikių nafta“ valdymą ir veiklos rezultatus²²². Taigi,

²¹⁸ GOERGEN, M.; MARTYNOVA, M.; ir RENNEBOOG, L. Corporate Governance Convergence: Evidence from Takeover Regulation Reforms [interaktyvus]. *ECGI - Law Working Paper*, 2005, No. 33/2005, p. 22 [žiūrėta 2016 m. kovo 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=709023>>.

²¹⁹ SJÅFJELL, B. *The Core of Corporate Governance: Implications of the Takeover Directive for Corporate Governance in Europe* [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2010, No. 2011-22, p. 8 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1598298>>.

²²⁰ DINE, J. *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000, p. 17.

²²¹ STOUT, L. Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Southern California Law Review*, 2002, Vol. 75, p. 247-328.

²²² Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimas. Pažymėtina, kad tokie tikslai taip pat buvo numatyti ir 2005 m. spalio 20 d. priimtame Akcinės bendrovės „Mažeikių nafta“ akcijų įsigijimo ir disponavimo jomis įstatyme.

Konstitucinis Teismas konstatavo, kad toks diferencijuotas reguliavimas, pagal kurį privalomas oficialus pasiūlymas galėjo būti nepateiktas, buvo grindžiamas išskirtine AB „Mažeikių nafta“ reikšme Lietuvos ūkiui ir būtinumu kuo greičiau sudaryti palankias sąlygas pritraukti investicijų į ją²²³. Dėl šios priežasties buvo siekta sukurti investicijai palankią aplinką, kuri ir buvo užtikrinta visuomenės interesą iškeliant aukščiau smulkiųjų akcininkų intereso. Priešingu atveju investuotojas galbūt nebūtų investavęs ir nusipirkęs AB „Mažeikių nafta“ akcijų, nes papildomos sąnaudos galėjo būti labai didelės, jeigu kiti akcininkai būtų sutikę parduoti turimas akcijas.

Darbo autoriaus nuomone, Konstitucinis Teismas užtikrino visuomenės (valstybės), kaip interesų turėtojos bendrovėje, interesus. Vienas iš argumentų, pagrindžiančių, kodėl visuomenė gali būti laikoma interesų turėtoja bendrovėje, būtų tas, jog, pavyzdžiui, NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas yra nukreiptas ne tik į akcininkų, bet ir į kitų interesų turėtojus, tarp jų ir visuomenę. Šio kodekso 4.2. p. numato, kad kolegialaus organo nariai turėtų sąžiningai, rūpestingai ir atsakingai veikti bendrovės bei akcininkų naudai ir jų interesais, atsižvelgdami į darbuotojų interesus ir visuomenės gerovę. Dar daugiau, šio kodekso IX principas atskirai numato interesų turėtojų vaidmenį bendrovės valdyme, t. y. pažymima, jog bendrovės valdymo sistema turi pripažinti interesų turėtojų teises, skatinti bendrovės ir šių interesų turėtojų bendradarbiavimą, kuriant tiek darbo vietas, tiek bendrovės gerovę, tiek ir visą finansinį stabilumą. Šis principas nurodo, kad interesų turėtojais yra investuotojai, darbuotojai, kreditoriai, tiekėjai, klientai, vietos bendruomenė ir kiti asmenys. Taigi, listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas kartu su akcininkų nuosavybės vertės didinimu užtikrina ir kitų interesų turėtojų teises²²⁴, kartu pažymint, kad tarp kitų interesų turėtojų išskirtiniais atvejais gali būti ir visuomenė (jos gerovė). Antra, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO) bendrovių valdymo gairių (toliau darbe vadinama – EBPO Gairės) IV skyrius numato, kad pagrindinis aspektas, susijęs su bendrovių valdymu, yra užtikrinti išorės kapitalo srautą įmonėms. Be to, bendrovės konkurentiškumas ir galutinė sėkmė yra bendro darbo rezultatas, kuris pasireiškia įvairių skirtingų resursų tiekėjų indėliu, įskaitant investuotojus, darbuotojus, kreditorius, vartotojus, tiekėjus ir kitus interesų turėtojus. Dėl šios priežasties, bendrovės turi atkreipti dėmesį į tai, kad interesų turėtojų indėlis sudaro vertingus išteklius kuriant konkurencingą ir pelningą

²²³ Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimas.

²²⁴ MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011, p. 98.

bendrovę²²⁵. Akivaizdu, kad investicijos į bendrovę yra vienas iš reikšmingiausių veiksnių, lemiantis pelningos bendrovės funkcionavimą. Tuo tarpu valstybės kontroliuojamos įmonės, kokia buvo ir AB „Mažeikių nafta“, būdama tik valstybės rankose ir ne iki galo privatizuota, nesuteikė visuomenei tokios naudos, kokia buvo gauta investavus užsienio įmonei. Pabrėžtina, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės paprastai yra vienos didžiausių valstybėje, todėl net ir nedidelis valstybės kontroliuojamų įmonių veiklos pagerinimas galėtų lemti didelę įtaką ir šalies bendrojo vidaus produkto augimui²²⁶. Pažymėtina, kad tuo metu Lietuvos naftos ūkis buvo sudėtingoje situacijoje, nes AB „Mažeikių nafta“ dirbo nuostolingai dėl nepakankamo naftos žaliavos tiekimo²²⁷. Investuotojų reikėjo tiek dėl įmonės modernizavimo, tiek ir Būtingės terminalui pastatyti, tačiau Lietuvoje tokių investuotojų nebuvo, todėl reikėjo ieškoti jų užsienyje. Be to, reikia pažymėti, kad AB „Mažeikių nafta“, AB „Naftotiekis“ ir AB „Būtingės nafta“ susijungimas į vieną koncerną nebuvo savitiksliis, jis buvo reikalingas dėl to, kad vienas pats Būtingės terminalas nebūtų buvęs patrauklus investicijoms²²⁸. Taigi, valstybė siekė socialiai reikšmingo ir visuomenei būtino tikslo, kurį pasiekus būtų gauti planuoti rezultatai²²⁹.

Pažymėtina, kad su valstybės kontroliuojamomis įmonėmis reguliavimas apskritai yra šiek tiek kitoks. Pavyzdžiui, EBPO 2005 m. parengė Valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo gaires²³⁰. Šių gairių II A principas numato, kad valstybė turėtų standartizuoti teisinį reguliavimą, pagal kurį valstybės kontroliuojamos įmonės veiktų. Gairių II D principas nurodo, kad nuosavybės teisės įgyvendinimas turėtų aiškiai būti apibrėžiamas valstybės administracijos²³¹. Tokiose gairėse valstybė turėtų paaiškinti prioritetus ir tikslus apibrėžti konkrečiai, t. y. nurodyti, pavyzdžiui, kaip bus sprendžiami konfliktai tarp akcininkų nuosavybės vertės didinimo ir visuomenės gerovės kūrimo – tai svarbu ir tais atvejais, kai

²²⁵ OECD (2015), *G20/OECD Principles of Corporate Governance* [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing, p. 34 [žiūrėta 2016 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>.

²²⁶ ČIOČYS, R. *Bendrovių valdymo reglamentavimo Lietuvoje problemos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 115-116.

²²⁷ TVARONAVIČIENĖ, M.; KALAŠINSKAITĖ, K.; ir PELECKIS, K. Lietuvos ūkio strateginės įmonės „Mažeikių nafta“ privatizavimo atvejis. *Verslas: teorija ir praktika*, 2008, Nr. 9(2), p. 100.

²²⁸ *Ibid.*

²²⁹ Beje, nors dabar žinome, kad JAV investuotojo *Williams International* investicija iš pradžių nepadėjo, nes AB „Mažeikių nafta“ padėtis blogėjo ir galiausiai šio investuotojo akcijos buvo parduotos Rusijos kompanijai *Jukos* (o dar vėliau – Lenkijos „PKN Orlen“), tačiau tai nepaneigia Lietuvos valstybės visuomenei naudingo tikslo siekimo, kurį pateisino ir Konstitucinis Teismas 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimu.

²³⁰ OECD (2015), *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises* [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing, p. 18 [žiūrėta 2016 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264244160-en>>.

²³¹ *Ibid.*

valstybės valdomos bendrovės turi smulkiųjų akcininkų²³², o būtent taip buvo AB „Mažeikių nafta“ atveju. Pripažįstama, kad valstybė, kontroliuojanti bendrovę, negali veikti joje kaip paprastas akcininkas. Valstybė šiuo atveju yra ne tik valstybės kontroliuojamų įmonių akcininkė, o ir ekonomikos sektorių reguliuotojas, todėl valstybė turi stengtis didinti biudžeto pajamas²³³. Be to, pati valstybė turėtų siekti tinkamai atskirti ūkines ir socialines įmonių funkcijas, ypač bendrovėse, kuriose kartu su valstybe yra ir smulkieji akcininkai²³⁴. Akivaizdu, kad valstybės kontroliuojamoms įmonėms yra numatomas tam tikras skirtingas reguliavimas smulkiųjų akcininkų aspektu. Darbo autoriaus nuomone tai paaiškinama tuo, kad tokiose įmonėse smulkiųjų akcininkų interesai tam tikrais atvejais gali būti pažeisti dėl valstybei reikšmingos įmonės veiklos specifikos ir ateities planų. Šiuo atveju į valstybės valdomas įmones žiūrima kaip į stabilias, siekiančias ilgalaikių tikslų ir atsakingas už valstybės strategines investicijas²³⁵, todėl valstybė negali neatsižvelgti į platesnius tikslus, kurie yra reikalingi visuomenėje. Dėl šios priežasties, gero valdymo kodeksas siūlo apsibrėžti specifinių klausimų ir ateities problemų sprendimą tarp bendrovės ir jos akcininkų.

Konstitucinis Teismas ne kartą yra pabrėžęs, kad valstybė, reguliuodama ūkinę veiklą, turi laikytis asmens ir visuomenės interesų derinimo principo, užtikrinti ir privataus asmens (ūkinės veiklos subjekto), ir visuomenės interesus, siekti ne atskirų asmenų gerovės, bet būtent bendros tautos gerovės, kuri neturi būti priešpriešinama paties ūkio subjekto, kurio veikla yra reguliuojama, taip pat asmenų, įsteigusiu, valdančių tą ūkio subjektą arba kitaip su juo susijusių, gerovei, jų teisėms ir teisėtiems interesams²³⁶. Be to, Konstitucijos 46 str. 3 d. nuostatoje „valstybė reguliuoja ūkinę veiklą taip, kad ji tarnautų bendrai tautos gerovei“ yra įtvirtinta ne tik valstybės teisė, bet ir jos priedermė teisės aktais reguliuoti ūkinę veiklą, kad ši veikla tarnautų bendrai tautos gerovei. Taigi Konstitucijoje yra įtvirtinta valstybės priedermė siekti bendros tautos gerovės, taip pat valstybės pareiga, siekiant bendros tautos gerovės, reguliuoti ūkinę veiklą šalyje²³⁷. E. Kūrio nuomone, ūkinės veiklos teisinis

²³² ČIOČYS, R. *Bendrovių valdymo reglamentavimo Lietuvoje problemos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 135.

²³³ *Ibid.*, p. 128.

²³⁴ *Ibid.*, p. 126.

²³⁵ TEMPLIN, B. A. The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise. *Administrative Law Review*, 2010, Vol. 62, No. 4. Iš: ČIOČYS, R. *Bendrovių valdymo reglamentavimo Lietuvoje problemos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013, p. 116.

²³⁶ Konstitucinio Teismo 2002 m. balandžio 9 d., 2009 m. kovo 2 d., 2010 m. rugsėjo 29 d., 2015 m. sausio 15 d. nutarimai.

²³⁷ KŪRIS, E. Ūkinės veiklos laisvė, sąžininga konkurencija ir bendra tautos gerovė (Konstitucijos 46 straipsnio jurisprudencijos komentaras). *Jurisprudencija*, 2005, Nr. 64(56), p. 61.

reguliavimas nėra savitiksliis, jis yra socialinės inžinerijos priemonė, būdas per teisę siekti tautos gerovės²³⁸. Konstitucinis Teismas savo nutarimuose yra konstatavęs, kad Konstitucijos 46 str. 3 d. įtvirtinta valstybės teisė reguliuoti ūkinę veiklą sudaro konstitucines prielaidas leisti įstatymus, kuriais reaguojama į tautos ūkio būklę, ekonominio ir socialinio gyvenimo įvairovę bei pokyčius²³⁹.

Darbo autoriaus nuomone, nei tik akcininkų interesų pirmenybės principas, nei tik kitų interesų turėtojų teorija negali būti pilnai pagrįstos, todėl doktrinoje visuomet bus ginčas, ar akcininkų interesų pirmenybės principas nusveria kitų interesų turėtojų interesą, pavyzdžiui, visos visuomenės. Tačiau manytina, kad bendrovės kaip subjekto teorija (angl. *entity theory*) šiuolaikinėje bendrovių teisėje turėtų turėti pranašumą ir todėl akklai taikyti akcininkų interesų pirmenybės principą būtų neteisinga. Bendrovė nėra tik resursų agregatas, o vis tik atskiras subjektas visuomenėje, vykdamas tuo pačiu ir socialinę funkciją. Dėl šios priežasties ir valdymo organai yra ne akcininkų atstovai, o visos bendrovės atstovai. Todėl netiesiogiai įmonės atsakomybės teorija (angl. *corporate responsibility theory*) gali būti suprantama kaip siekianti patenkinti visos visuomenės interesus²⁴⁰.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, manytina, kad Konstitucinis Teismas pagrįstai ir tinkamai visuomenės interesą išskėlė aukščiau akcininkų intereso viršenybės principo. Darbo autoriaus nuomone, Lietuvos teisės doktrinoje išreikštas požiūris, kad Konstitucinis Teismas privalėjo absoliučiai užtikrinti smulkiųjų akcininkų interesų apsaugą neatsižvelgiant į jokias kitas aplinkybes, yra nepagrįstas. Konstitucinis Teismas šiuo atveju laikėsi kontinentinėje Europoje vyraujančios kontroliuojančių akcininkų sistemos (pvz., Vokietijoje) sampratos, pagal kurią turi būti atsižvelgiama į platesnius bendrovės siekius valstybėje. Ypač toks siekis, manytina, turi būti pripažįstamas atvirojo tipo akcinėse bendrovėse, nes jų atžvilgiu pripažįstamas specifinio pobūdžio teisinis reguliavimas, kuris turėtų būti grindžiamas platesne interesų derinimo doktrina²⁴¹. Be to, darbe minėta, kad kontroliuojančiam akcininkui išlaikant bendrovėje tokią kontrolės poziciją ilgesnį laiką, jis padidina savo turtą didindamas

²³⁸ *Ibid.*

²³⁹ Konstitucinio Teismo 1996 m. vasario 28 d., 1996 m. kovo 15 d., 2000 m. spalio 18 d. nutarimai.

²⁴⁰ IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. 2012, p. 36 [žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

²⁴¹ MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011, p. 97.

ir visos bendrovės vertę, o tai savaime reikštų ir teigiamą efektą smulkiesiems asmenims²⁴². Dėl šios priežasties, darbo autorius pritaria požiūriui, kad tiek akcininkų interesų turėtojų, tiek ir kitų interesų turėtojų tikslai ilgajame laikotarpyje persipina. Darytina išvada, kad šiuolaikinės bendrovių sampratos kontekste reikėtų kalbėti apie vadinamąją modernizuotą akcininkų nuosavybės vertės didinimo koncepciją, pagal kurią, be jokios abejonės, yra didinama akcininkų nuosavybės vertė, tačiau siekiant tolimesnių bendrovės tikslų yra atsižvelgiama ir į kitų interesų turėtojų bei visuomenės interesus²⁴³. Šiuo atveju, Konstitucinis Teismas 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimu, nepaneigė, kad turi būti ginami smulkiųjų akcininkų interesai (tai yra viešasis interesas), tačiau pažymėjo, kad visuomenės interesas taip pat turi labai svarbią reikšmę. Todėl manytina, kad šiuo nutarimu oficialioje konstitucinėje doktrinoje buvo siekiama užtikrinti tiek visuomenės intereso apsaugą, tiek ir akcininkų vertės didinimo koncepciją.

²⁴² IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. 2012, 12-13 [interaktyvus; žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

²⁴³ MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01 S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011, p. 96.

3. BENDROVIŲ IR KITŲ JURIDINIŲ ASMENŲ SOCIALINĖS ATSAKOMYBĖS FORMAVIMAS OFICIALIOJE KONSTITUCINĖJE DOKTRINOJE

3.1. Įmonių socialinės atsakomybės santykis su bendrovės pliuralistine teorija

JAV iki XX a. aštuntojo dešimtmečio pirmosios pusės buvo populiarī idėja, jog bendrovės turi būti socialiai atsakingos ir valdomos visuomenės interesams²⁴⁴. Tuo tarpu 1970 m. M. Friedman išreiškė poziciją, kad apie socialinę atsakomybę kalbėti apskritai negalima, nes visais atvejais socialinė atsakomybė būtų skirtinga, t. y. vadovas, nusprendęs patenkinti visuomenės interesą ir sumažinti grąžą akcininkams, leidžia pastarųjų pinigų. Nusprendęs padidinti kainas vartotojams – leidžia šių pinigų, o nusprendęs sumažinti atlyginimus darbuotojams – taipogi pastarųjų jų pinigų²⁴⁵. Dėl šios priežasties, M. Friedman teigimu, verslo atsakomybė yra tik viena – naudoti savo išteklius ir užsiimti veikla, kuri didintų pelną, bet tuo pačiu veikti pagal „žaidimo“ taisykles ir vykdyti veiklą be apgaulės ar sukčiavimo²⁴⁶. Todėl socialinė atsakomybė tokiu požiūriu suvokiama tik tai, ką šiandien, ko gero, laikytume konkurencijos taisyklių laikymusi.

Šiandien vyraujanti pozicija, greičiausiai, irgi yra tokia, jog valdymo organų pirminis tikslas turėtų būti akcininkų vertės didinimas²⁴⁷. Jau minėta, kad viena iš priežasčių, kodėl taip yra, yra valdymo organų atskaitomybės problema, t. y. valdymo organai turėtų būti atskaitingi kažkam vienam, o ne visiems po truputį. Antroji priežastis yra požiūris, jog akcininkų vertės didinimas automatiškai padeda ir kitiems interesų turėtojams. To paneigti negalima, nes rinkos ekonomikoje sėkmingos įmonės suteikia daugiau darbo vietų, prekių vartotojams ir gerovę akcininkams. Dėl šios priežasties, neįmanoma kalbėti apie įmonių socialinę atsakomybę nepaminint įmonės kitų interesų turėtojų²⁴⁸. Štai F. Easterbrook ir D. Fischel nuomone, turtingos įmonės suteikia geresnes darbo sąlygas ir socialinę gerovę,

²⁴⁴ BLAIR, M. *Ownership and Control. Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington, D.C.: Brookings Institute, 1995, p. 202. Iš: HOPT, K.; Wymeersch, E. *Capital Markets and Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2003, p. 228.

²⁴⁵ FRIEDMAN, M. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. New York: The New York Times Magazine, 1970.

²⁴⁶ *Ibid.*

²⁴⁷ HOPT, K.; Wymeersch, E. *Capital Markets and Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2003, p. 228.

²⁴⁸ TENCATI, A.; PERRINI, F. *Business Ethics and Corporate Sustainability*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011, p. 178.

įskaitant ir švaresnę aplinką²⁴⁹. Tačiau, darbo autoriaus nuomone, kai kalbame apie įmonės socialinę atsakomybę, neužtenka vien tik įmonės vaidmens. Manytina, kad pačios įmonės savo reguliavimu neužtikrins būtinų priemonių, kad būtų pasiektas visuomenės interesas.

Taip yra todėl, kad pačios įmonės savaime ne visuomet gali užtikrinti efektyvios socialinės atsakomybės programas. Viena iš priežasčių gali būti paprasčiausiai tai, jog įmonės net nesupranta savo veiksmų reikšmės bei nepagalvoja kaip galėtų prisidėti prie socialinės atsakomybės vystymo. Pavyzdžiui, vienas iš žymesnių situacijų yra bendrovės *Shell* atvejis, kuomet ji 1995 metais nusprendė, kad jai yra nebereikalinga 14,500 tonų naftos platforma (vadinama „Brent Spar“), kuri buvo įrengta Šiaurės jūroje. Bendrovė kreipėsi į Jungtinės Karalystės valdžią, prašydama leisti išpilti visą įrenginio turinį į Atlanto vandenyną. Nors Jungtinė Karalystė tam neprieštaravo, tačiau tarptautinė aplinkos apsaugos organizacija *Greenpeace* ėmėsi priešingų veiksmų ir kelias savaites buvo okupavusi šią naftos platformą. Pažymėtina, kad vien dėl šio įvykio, kai kurie *Shell* pardavimo punktai tuo metu pranešė apie 50 proc. pardavimų sumažėjimą. Dėl tokio visuomenės spaudimo, *Shell* nusprendė atsisakyti savo sprendimo išpilti visą įrenginio turinį į vandenyną ir išmontavo jį sausumoje. Kitas pavyzdys, kurį galima pateikti – *McDonald's* situacija XX a. devintajame dešimtmetyje, kuomet ši įmonė taip pat susilaukė visuomenės spaudimo dėl naudojamų polistirolinių dėžučių įpakavimo mėšainiams, kurios buvo labai neekologiškos dėl susidaromų atliekų kiekio. *McDonald's* pradėjo bendradarbiauti su ne pelno siekiančia organizacija *Environmental Defence Fund* (EDF) ir siekė sumažinti šių atliekų išmetimą. EDF padėjo *McDonald's* perdirbti ir pakartotinai panaudoti atliekas, dėl ko ši įmonė per sekantį dešimtmetį sumažino restoranų atliekas 30 proc. ir sutaupė 6 mln. dolerių kasmet²⁵⁰. Taigi, šių įmonių pavyzdžiai parodo, kad įmonėms neužtenka turėti tik savo planą siekiant sumažinti konfliktus tarp bendrovių ir kitų visuomenės grupių²⁵¹. *Shell* pavyzdys parodo, kad ne įmonė, tačiau ir pačios valstybės valdžia gali nesuprasti visuomenės siekiamo intereso. Dėl šios priežasties, gerai vykdoma socialinės atsakomybės programa ne tik pašalins

²⁴⁹ EASTERBROOK, F.; FISCHER, D. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991; JENSEN, M.; MECKLING, W. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* [interaktyvus]. *Journal of Financial Economics* (JFE), 1976, Vol. 3, No. 4, p. 38 [žiūrėta 2016 m. vasario 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=94043>>.

²⁵⁰ Environmental Defense Fund. Case study: McDonald's [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. kovo 10 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.edf.org/partnerships/mcdonalds>>.

²⁵¹ HEAL, G. *Corporate Social Responsibility – An Economic and Financial Framework* [interaktyvus]. 2004, p. 8 [žiūrėta 2016 m. kovo 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=642762>>.

konfliktus tarp bendrovės ir visuomenės, tačiau taip pat įtikinamai įrodys, kad tai buvo pasiekta²⁵². Kitaip tariant, socialinės atsakomybės planas turi būti efektyvus.

Bendriausia prasme atsakomybė turi tiek vidinį, tiek išorinį aspektą. Vidinis reiškia, kad įmonės ar bet kurios kitos organizacijos dalyviai turi atsakomybę priimtiems sprendimams ir supranta priimtų sprendimų pasekmes. Tačiau problema gali iškilti tuomet, kai šie dalyviai vertins sprendimą kaip gerą išimtinai tik todėl, kad jie tokio sprendimo nori dėl savanaudiškų paskatų²⁵³. Dėl šios priežasties atsakomybės sampratai yra reikalingas išorinis elementas – tam tikri standartai ir sankcijos, kylančios iš visuomenės²⁵⁴. Kita vertus, nors sankcijas numato valstybė, tačiau ir ji gali elgtis taip, jog privačius interesus iškels aukščiau visuomeninių (minėtas pavyzdys su *Shell*), todėl tiek vidinis, tiek išorinis atsakomybės aspektai turėtų veikti kartu kaip visuma, o ne atskirai, t. y. įmonės turi suvokti kas yra socialinė atsakomybė bei jos svarbą.

Įmonės socialinė atsakomybė iš esmės reiškia tai, kad bendrovė turi pareigų²⁵⁵. Šiuo atveju tai reikštų, kad įmonė turėtų atsižvelgti į kitus suinteresuotus asmenis, o ne tik akcininkus. Tačiau galimi keli požiūriai. Vienas jų išreiškia idėją, jog, jeigu įmonės yra pelningos, tai atitinkamai yra ir socialiai atsakingos²⁵⁶. Tai, darbo autoriaus nuomone, galima būtų susieti su bendrosios teisės tradicijos valstybių požiūriu, jog akcininkams yra suteikiamas prioritetas, o kiti interesų turėtojai gauna naudos būtent dėl to, jog akcininkai didina savo nuosavybės vertę. Tačiau kitas požiūris į įmonės socialinę atsakomybę yra tas, jog bendrovės iš tikro gauna naudos iš socialiai atsakingo elgesio. Pavyzdžiui, tiekdamas vartotojams saugius ir sveikus produktus, įmonės užsitikrina jų lojalumą. Suteikdamas darbuotojams saugias ir tinkamas darbo sąlygas, įmonės skatina jų ir visos įmonės produktyvumą. Suteikdamas paramą labdaros ar kitoms organizacijoms, įmonės iškelia save visuomenės akyse, o tai taip pat gali reikšti labiau motyvuotų darbuotojų prisijungimą prie įmonės bei bendrą naudingumą jai. Tai būtų galima kildinti iš taipogi jau minėto vokiškojo požiūrio į bendrovę, pagal kurį bendrovė turėtų tarnauti ne tik akcininkams, bet taip pat ir kitiems interesų turėtojams, ypač darbuotojams ir visuomenei kaip tokiai²⁵⁷.

²⁵² *Ibid.*, p. 9.

²⁵³ MARCUS, A. *Business and Society: Ethics, Government, and the World Economy*. Homewood: Richard D. Irwin, 1993, p. 100.

²⁵⁴ *Ibid.*

²⁵⁵ *Ibid.*

²⁵⁶ *Ibid.*, p. 101.

²⁵⁷ HANSEN, J. When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition. *Columbia Journal of European Law*, Spring, 2003, p. 2.

Požūris į kitų interesų turėtojus iškilo XX a. aštuntojo dešimtmečio viduryje kartu su R. Edward Freeman 1984 m. publikacija „Strategic Management – A Stakeholder Approach“²⁵⁸. Tradicinis verslo suvokimas nepadėjo valdymo organams sukurti naujų strateginių kryptių ar naujų galimybių²⁵⁹, todėl buvo ieškomos kitos bendrovių valdymo sistemos, kurios numatytų kitokius bendrovės tikslus, t. y. labiau visuomeninius. Šiuo atveju kitų interesų turėtojai buvo suvokiami kaip bet kuri grupė ar asmuo, kurie yra paveikti ar gali būti paveikti tam tikros organizacijos veiksmu. Laikoma, kad būtent nuo R. Edward Freeman publikacijos atsiradimo kitų interesų turėtojų teorija padarė didelę įtaką mūsų suvokimui apie įmonės ir socialinės aplinkos santykį²⁶⁰. Todėl kitų interesų turėtojų teorija yra glaudžiai susijusi su įmonių socialine atsakomybe. Įmonės socialinės atsakomybės koncepcija suteikia teorinį pagrindimą verslo valdymo pasikeitimui iš kiekybinio aspekto į kokybinį²⁶¹. Nors šiai dienai nėra visapusiško įmonės socialinės atsakomybės apibrėžimo, tačiau galima bandyti nustatyti tam tikrus požymius, lemiančius įmonių socialinę atsakomybę. Pavyzdžiui, J. Elinkton nurodo, kad turi būti kalbama apie tris dalykus: ekonomikos, aplinkos ir socialines problemas²⁶².

Kalbant apie įmonės socialinę atsakomybę, iš esmės galvoje turime vieną bendrą tikslą – išplėsti bendrovės pareigas labiau nei tik finansinės naudos siekimas²⁶³. Todėl kalbėdami apie verslą ir socialinę atsakomybę, kaip du skirtingus dalykus, mes nenoromis aukštiname tą idėją, jog šie du dalykai turi atskirą minčių procesą ir veiklą²⁶⁴, nors taip būti neturėtų. Kita vertus, kyla klausimas, ar įmonės turėtų kreipti dėmesį į jų daromą socialinę įtaką visuomenėje. Jeigu pažiūrėtume į didžiausias pasaulio bendroves, tokias kaip *Apple*, *Microsoft*, *Facebook* ir kt., tai pamatytume, kad šios bendrovės per daugelį metų sukūrė industriją, kuri pakeitė daugelio žmonių gyvenimus. Šios bendrovės sukūrė didelius turtus jos

²⁵⁸ FREEMAN, R.; VELAMURI, S. *A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility* [interaktyvus]. 2005, p. 5 [žiūrėta 2016 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1186223>>.

²⁵⁹ *Ibid.*

²⁶⁰ SCHERER, A.; PATZER, M. Where is the Theory in Stakeholder Theory? – A Meta-Analysis of the Pluralism in Stakeholder Theory [interaktyvus]. *IOU Working Paper*, 2011, No. 123, p. 1 [žiūrėta 2016 m. kovo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1722612>>.

²⁶¹ TOKORO, N. Stakeholders and Corporate Social Responsibility (CSR): A New Perspective on the Structure of Relationships. *Asian Business & Management*, 2007, Vol. 6, p. 148.

²⁶² *Ibid.*

²⁶³ FREEMAN, R.; *et al.* *Stakeholder Theory. The State of the Art*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, p. 235.

²⁶⁴ FREEMAN, R.; VELAMURI, S. *A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility* [interaktyvus]. 2005, p. 2 [žiūrėta 2016 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1186223>>.

akcininkams, bet tuo pačiu ir tūkstančius darbo vietų. Todėl būtų neteisinga sakyti, kad pelno siekis ir jo didinimas nesukuria naudos visuomenėje. Priešingai, visuomenei ir kitų interesų turėtojams tai turi didžiulę teigiamą įtaką ir tai, ko gero, pirmiausia pasireiškia per darbuotojus.

Tačiau, darbo autoriaus nuomone, reikia atskirti minėtus teigiamus pavyzdžius nuo tų, kuomet bendrovės veiklos kryptis skiriasi nuo visuomenės socialinių interesų. Pavyzdžiui, tabako bendrovės uždirba didelius pinigus ir nors tokiu būdu prisideda prie visuomenės gerovės mokėdamos didelius mokesčius valstybei, tačiau parduoda prekę, kuri iš esmės žudo jų vartotojus. Automobilių ir naftos bendrovės stipriai pasitarnavo visuomenėje suteikdamos žmonėms mobilumą ir kitus reikiamus dalykus, be kurių šiandieninis gyvenimas nėra įsivaizduojamas, tačiau šios bendrovės kurdamos produktą teršia gamtą ir skatina klimato kaitą. Taigi, tokiu atveju negalima teigti, kad bendrovės, kenkdamos tiek aplinkai, tiek žmonių sveikatai, tarnauja visuomenės gerovei. Dėl šios priežasties, vien rinkos veiksmų nebeužtenka siekiant didesnės socialinės gerovės visuomenėje. Akivaizdu, kad tokiu atveju kyla konfliktas tarp įmonės ir visuomenės.

Beveik visi konfliktai tarp įmonių ir visuomenės gali būti kildinami arba dėl skirtumo tarp privačios ir visuomeninės naudos, arba dėl skirtingo suvokimo apie tai, kas yra teisinga²⁶⁵. Tačiau bet kuriuo atveju tam tikri veiksmai privalo būti pasiekti net ir esant finansinėms sąnaudoms vien dėl to, kad jie yra socialiai teisingi²⁶⁶. Vienas iš tokių būdų – įstatymų leidėjo prerogatyva priimti socialiai teisingus įstatymus, kurie saugotų visuomenę plačiąja prasme. Be to, savo oficialią konstitucinę doktriną šiais klausimais formuoja ir Konstitucinis Teismas, iš kurio priimtų nutarimų matyti, jog esant būtinybei spręsti konfliktą tarp įmonės ūkinės veiklos laisvės ir visuomenės intereso užtikrinimo, yra pakankamai stipriai linkstama būtent prie įmonių socialinio atsakingumo užtikrinimo, ypač aplinkos apsaugos ir vartotojų užtikrinimo atžvilgiu. Toliau darbe bus aptariami keli konkretūs įmonių socialinės atsakomybės aspektai aplinkos apsaugos bei vartotojų apsaugos kontekste.

²⁶⁵ HEAL, G. *Corporate Social Responsibility – An Economic and Financial Framework* [interaktyvus]. 2004, p. 4 [žiūrėta 2016 m. kovo 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=642762>>.

²⁶⁶ LUCKHARDT, C. *Duties of Agent to Principal*. In: *Business Ethics: Corporate Values and Society*. New York: Prometheus Books, 1983, p. 115-121. Iš: MARCUS, A. *Business and Society: Ethics, Government, and the World Economy*. Homewood: Richard D. Irwin, 1993, p. 103.

3.2. Konstitucinio Teismo jurisprudencijos formavimasis aplinkos apsaugos aspektu

Aplinkos apsaugos klausimais konfliktai beveik visada kyla dėl privačios ir visuomeninės naudos skirtumo, susijusio su užterštumu. Visuotinis atšilimas ir užterštumas miestuose yra tik keli pavyzdžiai, kuomet privatus interesas viršija visuomeninį interesą ir dėl to kyla konfliktai tarp bendrovės dalyvių ir visuomenės²⁶⁷. Konstitucija šiuo atveju skirtingai reguliuoja privačius ir visuomeninius santykius tuomet, kai kyla klausimas dėl tokių interesų konfliktų sprendimo. Štai 53 str. 3 d. numato labai svarbų principą, kad valstybė ir kiekvienas asmuo privalo saugoti aplinką nuo kenksmingų poveikių. Konstitucijos 54 str. 1 d. numato, kad valstybė rūpinasi natūralios gamtinės aplinkos, gyvūnijos ir augalijos, atskirų gamtos objektų ir ypač vertingų vietovių apsauga. Tuo tarpu Konstitucijos 46 str. 1 d. numato, kad Lietuvos ūkis grindžiamas privačios nuosavybės teise, asmens ūkinės veiklos laisve ir iniciatyva. Suvokti šį konfliktą tarp privačios ir visuomenės naudos saugant aplinką ir diegiant socialiai atsakingos bendrovės koncepciją padeda Konstitucinio Teismo nutarimai.

Štai 2014 m. gegužės 9 d. nutarime Konstitucinis Teismas sprendė klausimą dėl Vyriausybės nutarimu patvirtinto atliekų tvarkymo plano atitikties Konstitucijai. Šiame nutarime buvo numatyta, kad alyvos gamintojams ir importuotojams yra būtina nuo 2008 metų regeneruoti arba perdirbti (ar kitaip naudoti) ne mažiau kaip 30 procentų alyvos atliekų, skaičiuojant nuo patiekto per metus rinkai alyvos kiekio. Apskritai Lietuvos Respublikos atliekų tvarkymo įstatyme (toliau darbe vadinama – Atliekų tvarkymo įstatymas) buvo numatyta, kad šie subjektai (alyvos gamintojai ir importuotojai) yra atsakingi už tai, kad su alyvos atliekų tvarkymu susijusi jų veikla atitiktų atliekų tvarkymo prioritetų eiliškumą, kurį taikant pirmiausia atliekamas paruošimas naudoti pakartotinai prieš tai atskyrus produktus ar jų sudedamąsias dalis, netinkamus pakartotiniam naudojimui, paskui – perdirbimas prieš tai atskyrus atliekas, netinkamas perdirbti, po to – kitoks naudojimas, pavyzdžiui, naudojimas energijai gauti prieš tai atskyrus atliekas, netinkamas perdirbti ar kitaip panaudoti, ir galiausiai – šalinimas prieš tai atskyrus perdirbti ar kitaip panaudoti tinkamas atliekas. Konstitucinis Teismas šiame nutarime konstatavo, kad toks atliekų tvarkymo prioritetų eiliškumas taikomas atsižvelgiant į aplinkos apsaugos principus, išteklių apsaugą, taip pat į bendrą poveikį aplinkai, visuomenės sveikatai²⁶⁸. Taigi, tokiu reguliavimu buvo numatyta,

²⁶⁷ HEAL, G. *Corporate Social Responsibility – An Economic and Financial Framework* [interaktyvus]. 2004, p. 4 [žiūrėta 2016 m. kovo 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=642762>>.

²⁶⁸ Konstitucinio Teismo 2014 m. gegužės 9 d. nutarimas.

kad alyvos gamintojai ir importuotojai, vykdydami šią alyvos atliekų tvarkymo užduotį, privalo pirmiausia regeneruoti, paskui perdirbti ir galiausiai, jei nėra galimybės taikyti pirmųjų dviejų atliekų tvarkymo būdų, kitaip panaudoti alyvos atliekas. Dėl šios priežasties, nors Konstitucijos 46 str. apima teisę laisvai pasirinkti verslą, tačiau Konstitucinis Teismas ne kartą pažymėjo, kad ūkinės veiklos laisvė nėra absoliuti, asmuo ja naudojasi laikydamasis tam tikrų privalomų reikalavimų, apribojimų²⁶⁹.

Svarbu pažymėti, kad kalbant apie aplinkos apsaugos (arba visuomenės) ir privačių interesų (bendrovės dalyvių) santykį ir konfliktą, reiktų remtis bendros tautos gerovės principu. Šiuo atveju Konstitucinis Teismas ne kartą pažymėjo, kad valstybė, reguliuodama ūkinę veiklą taip, kad ji tarnautų bendrai tautos gerovei, gali nustatyti diferencijuotą teisinį reguliavimą, kurį lemia ūkinės veiklos specifika; atsižvelgdama į ūkinės veiklos specifiką, valstybė gali naudoti įvairias teisinio reguliavimo priemones²⁷⁰, tačiau turi derinti privataus asmens ir visuomenės interesus²⁷¹. Šiuo atveju Konstitucinis Teismas, pripažindamas, kad minėtas Vyriausybės nutarimas neprieštarauja Konstitucijai būtent ir suderino šiuos interesus, nes priminė, kad ūkinės veiklos ribojimas, kuriuo siekiama apsaugoti žmonių sveikatą, traktuotinas kaip skirtas bendrai tautos gerovei užtikrinti ir, jeigu yra paisoma iš Konstitucijos kylančių reikalavimų, savaime nelaikytinas pažeidžiančiu Konstituciją²⁷². Tuo tarpu žmogaus ir visuomenės sveikata yra viena svarbiausių visuomenės vertybių²⁷³, o taip pat kad žmonių sveikatos apsauga yra konstituciškai svarbus tikslas, viešasis interesas, o rūpinimasis žmonių sveikata – tai valstybės funkcija²⁷⁴. Šiuo konkrečiu atveju, autoriaus nuomone, yra puikiai matomas Konstitucinio Teismo suformuluotas principas, jog ūkio subjektai turi laikytis ne tik pasyvių veiksmų, t. y. savo vykdoma veikla tiesiogiai nekenkti aplinkai (ir atitinkamai žmonių sveikatai), tačiau tuo pačiu tam tikrais atvejais net turi imtis ir aktyvių veiksmų, kaip antai, tvarkyti alyvos atliekas ir būtent tokiu būdu prisidėti prie aplinkos gerinimo ir žmonių sveikatos užtikrinimo. Todėl manytina, kad Konstitucinis

²⁶⁹ Konstitucinio Teismo 2005 m. gegužės 13 d., 2006 m. gegužės 31 d., 2008 m. kovo 5 d., 2011 m. sausio 6 d. nutarimai.

²⁷⁰ Konstitucinio Teismo 2009 m. kovo 2 d., 2010 m. vasario 3 d., 2013 m. gegužės 24 d. nutarimai.

²⁷¹ Konstitucinio Teismo 2005 m. gegužės 13 d., 2011 m. sausio 6 d., 2011 m. birželio 21 d., 2013 m. gegužės 24 d. nutarimai.

²⁷² Konstitucinio Teismo 2005 m. rugsėjo 29 d., 2011 m. birželio 21 d. nutarimai.

²⁷³ Konstitucinio Teismo 2002 m. liepos 11 d., 2005 m. rugsėjo 29 d., 2009 m. rugsėjo 2 d., 2011 m. birželio 21 d. nutarimai.

²⁷⁴ Konstitucinio Teismo 2002 m. sausio 14 d., 2004 m. sausio 26 d., 2005 m. rugsėjo 29 d., 2009 m. rugsėjo 2 d., 2011 m. birželio 21 d. nutarimai.

Teismas savo oficialioje doktrinoje formuoja aktyvius įmonių socialinės atsakomybės veiksmus.

Toks Konstitucinio Teismo suteikiamas prioritetas prieš privačius interesus labai aiškiai matosi ir kituose Konstitucinio Teismo nutarimuose. Pavyzdžiui, Konstitucinis Teismas ne kartą yra konstatavęs, kad aplinkos apsauga yra valstybės bei kiekvieno gyventojų rūpestis ir pareiga, viešieji ir privatieji interesai turi būti skirti aplinkos kokybei gerinti²⁷⁵. Be to, konstatavo ir tai, kad natūrali gamtinė aplinka, gyvūnija ir augalija, atskiri gamtos objektai, taip pat ypač vertingos vietovės yra visuotinę reikšmę turinčios nacionalinės vertybės²⁷⁶. Žemės, miškų ir vandens telkinių tinkamas, racionalus naudojimas ir apsauga – Konstitucijos ginamas viešasis interesas²⁷⁷, o valstybė, turėdama konstitucinę priedermę veikti taip, kad būtų garantuota natūralios gamtinės aplinkos, atskirų jos objektų apsauga, gamtos išteklių racionalus naudojimas, atkūrimas bei jų gausinimas, gali įstatymu nustatyti tokį teisinį reguliavimą, kuriuo būtų ribojamas atskirų gamtinės aplinkos objektų (gamtos išteklių) naudojimas²⁷⁸. Visi šitie išaiškinimai, be jokios abejonės, turi įtakos ir įmonių veiklai, nes, įstatymų leidėjas visuomet bus įpareigotas priimti tokius teisės aktus, kurie užtikrintų tokių vertybių išsaugojimą ir, atitinkamai, ribos įmonių veiklos laisvę visuomenės interesui užtikrinti. Atitinkamai, tokio pobūdžio teisinis reguliavimas skatina ir pačias įmones suvokti socialinės atsakomybės reikšmę ir siekiamus tikslus visoje visuomenėje.

Europos Žmogaus Teisių Teismo (EŽTT) praktika taip pat yra svarbi šiuo klausimu. EŽTT yra pabrėžęs, kad gamtos ir miškų, o kalbant apskritai – aplinkos, apsauga yra pastovus ir ilgalaikis visuomenės interesas, todėl finansiniai valstybės imperatyvai ar net tokios pagrindinės teisės, kaip teisė į nuosavybę, negali paneigti aplinkos apsaugos pirmumo teisės²⁷⁹.

Aplinkos ir sveikatos apsaugos klausimas kilo ir kitame Konstitucinio Teismo nutarime²⁸⁰, kuriame buvo prašoma iširti, ar Atliekų tvarkymo įstatymo nuostata, numatanti, kad eksploatuoti komunalinių atliekų tvarkymo sistemą savivaldybės gali pavesti (kaip privalomą užduotį) savivaldybės įsteigtai bendrovei, neprieštaravo Konstitucijai. Nors šiame nutarime buvo sprendžiamas klausimas dėl sąžiningos konkurencijos sudarymo ir subjektų

²⁷⁵ Konstitucinio Teismo 2005 m. gegužės 13 d., 2009 m. birželio 22 d., 2011 m. sausio 31 d. nutarimai.

²⁷⁶ Konstitucinio Teismo 2005 m. gegužės 13 d., 2006 m. kovo 14 d., 2011 m. sausio 31 d. nutarimai.

²⁷⁷ Konstitucinio Teismo 2005 m. gegužės 13 d., 2011 m. sausio 31 d. nutarimai.

²⁷⁸ Konstitucinio Teismo 2007 m. rugsėjo 6 d. nutarimas.

²⁷⁹ Europos Žmogaus Teisių Teismo 2008 m. liepos 8 d. sprendimas byloje *Turgut ir kiti prieš Turkiją*, peticijos Nr. 1411/03.

²⁸⁰ Konstitucinio Teismo 2015 m. kovo 5 d. nutarimas.

lygiateisiškumo, tačiau, be kita ko, buvo keliamas klausimas ir dėl aplinkos apsaugos bei žmonių sveikatos užtikrinimo. Konstitucinis Teismas konstatavo, kad atliekų tvarkymo srityje, įstatymų leidėjas kai kurias šios veiklos organizavimo funkcijas gali, o kai kuriais atvejais ir turi, perduoti savivaldybėms, nes natūralios gamtinės aplinkos apsaugos, aplinkos apsaugos nuo kenksmingų poveikių imperatyvus, atliekų tvarkymo užtikrinimas laikytinas viešuoju interesu, valstybės ir savivaldybių priederme. Todėl ir šią veiklą būtina reguliuoti taip, kad ji tarnautų bendrai tautos gerovei. Kita vertus, minėta, jog yra būtina paisyti ir Konstitucijos 46 str. reikalavimų, įtvirtinančių ūkinės veiklos laisvę, sąžiningą konkurenciją ir kt. Todėl šiuo konkrečiu atveju pavesti vykdyti komunalinių atliekų naudojimo ir šalinimo veiklą savivaldybės įsteigtai bendrovei arba kelių savivaldybių įsteigtai atliekų tvarkymo įstaigai, įmonei ar organizacijai „buvo galimas tik išskirtiniu atveju – kai kitu (šių paslaugų teikėjų konkurso) būdu būtų neįmanoma užtikrinti atliekų naudojimo ir šalinimo viešųjų paslaugų teikimo nepertraukiamumo, geros kokybės ir prieinamumo“²⁸¹. Tokiu būdu buvo pripažinta, kad komunalinių atliekų tvarkymo rinka nebuvo iškreipta, nes įstatymų leidėjas tinkamai suderino visuomenės ir įmonės interesus.

Atsižvelgiant į tai, darytina išvada, kad įmonių socialinė atsakomybė Konstitucinio Teismo jurisprudencijoje formuojama ta linkme, jog įmonės turi imtis aktyvių veiksmų siekiant užtikrinti aplinkos apsaugą bei žmonių sveikatą ir tuo pačiu skatina požiūrį, jog ne visos įmonės gali užsiimti svarbią reikšmę visuomenei turinčia ūkine veikla. Kita vertus, ūkinės laisvės ribojimas visais atvejais turi būti derinamas su ūkinės laisvės teise, kuri taip pat kildinama iš Konstitucijos.

3.3. Vartotojų apsauga Konstitucinio Teismo jurisprudencijoje

Su įmonių socialine atsakomybe susijusi yra ir vartotojų, kaip kitų interesų turėtojų, apsauga. Pavyzdžiui, ūkio subjektų ūkinės veiklos laisvė gali būti ribojama uždraudžiant tokiam ūkio subjektui reklamuoti savo produktą, jeigu jis kenkia visuomenei, jos žmonėms. 1997 m. vasario 13 d. nutarime Konstitucinis Teismas sprendė klausimą dėl alkoholinių gėrimų ir tabako gaminių reklamos draudimo teisėtumo. Šiame nutarime Konstitucinis Teismas pasakė, kad beatodairiškai remti kiekvienos ūkinės veiklos laisvės negalima, nes tautos gerovė negali būti suprantama vien materialine prasme. Darbe jau buvo minėta, kad, nors

²⁸¹ *Ibid.*

tabako ir alkoholio bendrovės pajamos siekia dideles sumas, tačiau tai nereiškia, jog tuo yra prisidedama prie visuomenės gerovės. Todėl ir Konstitucinis Teismas šiame nutarime konstatavo, kad „kažin ar būtų teisinga ir dora siekti materialinės gerovės tokiu būdu, kuris kenkia žmonių sveikatai“²⁸². Todėl šiuo atveju reklamos ribojimas buvo vienas iš būdų mažinti neribotą žalingų sveikatai medžiagų naudojimą ir platinimą.

Dėl vartotojų apsaugos Konstitucinis Teismas sprendė ir kitame nutarime²⁸³, kuriame kilo klausimas dėl savivaldybei suteiktos teisės be konkurso ar kitos konkurenciją užtikrinančios procedūros pasirinkti, kam suteikti teisę (pavesti) vykdyti keleivių vežimo veiklą. Kitaip tariant, ginčijamu reguliavimu buvo nustatytas kitoks keleivinio kelių transporto viešąsias paslaugas teikiančių vežėjų parinkimo būdas, kuriuo vežėjo parinkimas buvo vykdomas ne konkurso tvarka, bet tiesiogiai sudarant viešųjų paslaugų teikimo sutartį. Tai buvo teisinama tuo, kad yra būtina sudaryti galimybę savivaldybių institucijoms imtis reikiamų veiksmų, kad būtų užtikrintas keleivinio kelių transporto viešųjų paslaugų, būtinų siekiant patenkinti bendrus ekonominius interesus, teikimas net ir tais atvejais, kai vežėjams tai komerciškai nenaudinga²⁸⁴. Šiuo atveju buvo apsaugomi vartotojai, t. y. vartotojų teisės keleivių vežimo srityje, kad jie gautų kokybiškas, jų interesus atitinkančias, finansiškai prieinamas paslaugas net ir tais atvejais, kai teikti tokias paslaugas yra nenaudinga²⁸⁵. Tačiau Konstitucinis Teismas dar kartą pabrėžė, kad yra būtina nepaneigti ir ūkio subjektų lygiateisiškumo, šiuo atveju – keleivių vežėjų. Dėl šios priežasties, Konstitucinis Teismas sutiko su tokiu teisiniu reguliavimu, kuris reiškia, kad savivaldybės gali sudaryti viešųjų paslaugų teikimo sutartis įstatyme nustatytais sąlygomis, o ne konkurso būdu, tik tais atvejais, kai reikia imtis veiksmų, kad būtų užtikrintas keleivinio kelių transporto viešųjų paslaugų teikimas, kurio, atsižvelgdami į savo komercinius interesus, vežėjai neprisiimtų arba kurį prisiimtų ne visa apimtimi, tačiau kuris yra būtinas siekiant patenkinti bendruosius interesus, ir tik jeigu tokiais sprendimais nebus teikiama privilegijų arba diskriminuojami atskiri ūkio subjektai ar jų grupės.

²⁸² Konstitucinio Teismo 1997 m. vasario 13 d. nutarimas.

²⁸³ Konstitucinio Teismo 2015 m. sausio 15 d. nutarimas.

²⁸⁴ *Ibid.*

²⁸⁵ *Ibid.*

3.4. Įmonių socialinės atsakomybės ir visuomenės gerovės ryšys

Analizuojant socialinės atsakomybės ir bendrovės ekonominę naudą, kyla natūralus klausimas, ar verta bendrovei būti socialiai atsakingai. Šiuo atveju primintinas A. Kacperczyk 2009 m. atliktas tyrimas dėl bendrovių kontrolės perėmimų apsaugos reguliavimo, kuris parodė, kad kai valdyba yra apsaugota nuo priešišku perėmimų, ji plečia savo suvokimą apie bendrovės vertės didinimą ir įdiegia socialiai atsakingus ir vertę didinančius veiksmus, t. y. jie pradeda dėmesį teikti konkreitiems interesų turėtojams – bendruomenei ir natūraliajai aplinkai, ir būtent toks dėmesio kreipimas į šiuos interesų turėtojus lemia didesnę akcininkų nuosavybės vertę ilgajame laikotarpyje²⁸⁶. Taigi, sakytume, kad įmonė gali pasipelnyti iš socialiai atsakingo elgesio, dėl kurio naudos gautų tek bendrovės akcininkai, tiek ir visa visuomenė.

Kita vertus, prieš beveik trisdešimt metų J. McGuire ir T. Schneeweis apklausos būdu atliko tyrimą tuo aspektu, kaip įmonės finansiniai rodikliai lemia jos socialinę atsakomybę. Jie nustatė, kad santykis tarp įmonės socialinės atsakomybės ir vėlesnių finansinių rodiklių nors ir teigiamas, tačiau statistikai neryškus²⁸⁷. Dėl šios priežasties, šie autoriai padarė išvadą, kad finansiškai gera bendrovės veikla yra sąlyga gerai socialinei atsakomybei, tačiau įmonės socialinė atsakomybė nebūtinai yra sąlyga geriems bendrovės finansiniams rodikliams. Su šia išvada reiktų sutikti, nes įmonei, siekiančiai pelno, bet tuo pačiu ir norinčiai elgtis socialiai atsakingai, vis dėlto reikės įvertinti daugelį kitų veiksnių, t. y. ne visi socialiai geri veiksmai lems įmonės ekonominę naudą. Šiuo atveju, be kita ko, įmonei, siekiančiai pelno, kaip ir pažymėjo A. Kacperczyk, reikia įskaičiuoti ir ilgąjį laikotarpį, per kurį yra realu tikėtis teigiamų įmonės rezultatų. Todėl socialiai atsakingas elgesys trumpajame laikotarpyje, greičiausiai, įmonei naudos neatneš.

Tačiau, jeigu vieni tyrimai rodo, jog socialiai atsakinga įmonė didina savo vertę, o kiti – kad tai tik nežymiai suteikia ekonominę naudą, tai kyla klausimas, kodėl apskritai įmonei rizikuoti ir investuoti į tokį elgesį, pavyzdžiui, tiekti kuo natūralesnius produktus, saugoti aplinką investuojant į ekologiškus įrenginius ir pan.? Taigi, tikrai ne visos įmonės norės imtis

²⁸⁶ KACPERCZYK, A. With Greater Power Comes Greater Responsibility? Takeover Protection and Corporate Attention to Stakeholders. *Strategic Management Journal*, 2009, Vol. 30-3, p. 280.

²⁸⁷ MCGUIRE, J.; SCHNEEWEIS, T. Corporate Saints and Sinners: The Effects of Philanthropic and Illegal Activity on Organizational Performance. *California Management Review*, Winter, 1987, p. 62-78. Iš: MARCUS, A. *Business and Society: Ethics, Government, and the World Economy*. Homewood: Richard D. Irwin, 1993, p. 102-103.

tokių socialiai atsakingų veiksmų. Darbo autoriaus nuomone, nors šiandieniam pasaulyje daug labiau vyrauja ekologiškumo, aplinkos apsaugos ir kitos įmonių socialiai atsakingos tendencijos nei prieš kelis dešimtmečius, tačiau šių dalykų užtikrinimo vis tik negalima palikti tik įmonių asmeniniam reguliavimui. Būtent toks požiūris matomas ir minėtuose Konstitucinio Teismo nutarimuose, kuriuose yra siekiama užtikrinti įmonių ne tik pasyvius, tačiau ir aktyvius veiksmus siekiant, kad būtų pasiektas maksimalus aplinkos apsaugos, žmogaus sveikatos ar vartotojų apsaugos rezultatas. Dėl šios priežasties, į įmonių socialinę atsakomybę svarbu žvelgti kaip į tam tikras etines elgesio normas visuomenėje, net jeigu tai reikštų įmonei tam tikrus praradimus ar papildomas sąnaudas. Tokios pozicijos laikosi jau minėta EBPO, kuri numato, kad įmonės turėtų suvokti, kad kitų interesų turėtojų indėlis sudaro vertingus resursus kuriant konkurencingas ir pelningas bendroves²⁸⁸. Todėl įmonės turi ilgo laikotarpio interesą puoselėti ir skatinti gerovės sukūrimą tarp interesų turėtojų²⁸⁹. Paminėtinos ir EBPO gairės tarptautinėms įmonėms²⁹⁰, kurių VI principas numato, kad įmonės turi, atsižvelgdamos tiek į nacionalines taisykles, tiek ir tarptautinius principus, kreipti dėmesį į aplinkos apsaugos, visuomenės sveikatos užtikrinimą bei apskritai vykdyti veiklą taip, kad būtų išlaikyta vystymosi pusiausvyra (angl. *sustainable development*)²⁹¹. Štai VIII principas numato vartotojų interesų apsaugą, t. y. įmonės turi elgtis pagal sąžiningo verslo, rinkodaros ir reklamos taisykles ir turi imtis visų protingų priemonių, kad būtų užtikrinta prekių ir paslaugų kokybė ir patikimumas²⁹².

Tačiau reikia pažymėti, kad yra sunku surasti taisykles, kurios būtų taikomos visame pasaulyje ir kad būtų galima užtikrinti socialinės atsakomybės laikymąsi globaliu mastu. Kita vertus, būtent globalizacijos procesas lemia būtinumą lyginti įvairias rekomendacijas apie bendrovių valdymą ir siekti, kad būtų pasiektas suderinamumas arba net suvienodinimas²⁹³. Vienas iš tokių pavyzdžių yra Visuotinio atsiskaitomumo iniciatyvos (angl. *Global Reporting*

²⁸⁸ OECD (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing, p. 36 [žiūrėta 2016 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>.

²⁸⁹ *Ibid.*

²⁹⁰ OECD (2011), *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en>>.

²⁹¹ *Ibid.*, p. 44.

²⁹² *Ibid.*, p. 53.

²⁹³ TENCATI, A.; PERRINI, F. *Business Ethics and Corporate Sustainability*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011, p. 119.

Initiative (GRI)) parengtos rekomendacijos²⁹⁴, kurios visapusiškai pateikia ekonominę, aplinkos apsaugos ir visuomeninę (socialinę) verslo ar kitos organizacijos veiklą²⁹⁵. Šitos rekomendacijos perteikia ir atskleidžia organizacijų įtaką (teigiamą ar neigiamą) aplinkai, visuomenei ir ekonomikai, todėl jos padaro abstrakčias problemas apčiuopiamas ir konkrečias, bei leidžia išvelgti pastovaus vystimosi rezultatus organizacijų veiklai ir jos strategijoms²⁹⁶. Šiuo metu šias rekomendacijas galima būtų laikyti labiausiai pripažįstamus standartus visame pasaulyje, siekiant apibrėžti aplinkos, socialines ir bendrovių valdymo (angl. *environmental, social and corporate governance (ESG)*) problemas²⁹⁷.

Pažymėtina, kad Europos Komisija buvo surengusi ES valstybių narių įmonių socialinės atsakomybės srities veiklos 2013–2014 m. tarpusavio peržiūrą²⁹⁸. Buvo surengti 7 posėdžiai, kurių tikslas buvo padėti valstybėms narėms geriau suprasti viena kitos įmonių socialinės atsakomybės politiką ir sudaryti galimybę apie ją užduoti klausimus²⁹⁹. Dalyvavę miestai, kurie pateikė pranešimus, buvo Londonas (Jungtinė Karalystė), Kopenhaga (Danija), Paryžius (Prancūzija), Stokholmas (Švedija), Helsinkis (Suomija), Roma (Italija) ir Haga (Olandija) ir kt. Kaip pavyzdžiu, aptariant įmonių socialinę atsakomybę skirtingose valstybėse, šiame darbe aptartinos dvi valstybės – bendrosios teisės tradicijos valstybė Jungtinė Karalystė, linkstanti prie stipraus akcininkų interesų užtikrinimo, bei Olandija, kuri artimesnė vokiškosios teisės tradicijos sistemai, kuri kreipia didelį dėmesį į visos visuomenės intereso užtikrinimą, o ne tik akcininkų. Įdomu pažymėti, jog Jungtinės Karalystės pranešime, teiktame šios Europos Komisijos surengtoje peržiūroje, yra numatyta, kad, nors Jungtinės Karalystės vyriausybė organizuoja pasitarimus, kad būtų surinktas kitų interesų turėtojų požiūris į problemas, tačiau taip pat pasakoma, kad socialinės atsakomybės iniciatyvos planas yra vykdomas požiūriu, jog socialinės atsakomybė yra tik savanoriškas veiksmas³⁰⁰. Taip pat pasakoma, kad nors ir bus siekiama palaikyti socialinę atsakomybę,

²⁹⁴ Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Guidelines [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>>.

²⁹⁵ TENCATI, A.; PERRINI, F. *Business Ethics and Corporate Sustainability*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011, p. 119.

²⁹⁶ *Ibid.*

²⁹⁷ *Ibid.*

²⁹⁸ 2013 – 2014 m. valstybės narės turėjo įsipareigojimų dėl įmonių socialinės atsakomybės skatinimo.

²⁹⁹ Įmonių socialinė atsakomybė (ISA) Europos Sąjungoje [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=331&langId=lt>>.

³⁰⁰ Peer Review on Corporate Social Responsibility - London (UK) [interaktyvus]. 2013, p. 1 [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=11471&langId=en>>.

tačiau Jungtinė Karalystė nepriims jokių naujų įstatyminių ar reguliacinių reikalavimų³⁰¹. Taigi, nors valstybė palaiko socialinę atsakomybę ir, be abejo, tam tikru mastu vis tiek reguliuoja aplinkos apsaugą, tačiau kitas iniciatyvas palieka pačioms įmonėms. Vertinant, kodėl tai gali būti problema, primintinas *Shell* atvejis, kuomet Jungtinė Karalystė leido išpilti naftos turinį į Atlanto vandenyną ir neišvelgė tame didesnės problemos. Darbo autoriaus nuomone, tik pasyvus valstybės vaidmuo socialinės atsakomybės aspektu nepadedą tinkamai užtikrinti visuomenės intereso, todėl, kad ir kaip būtų pasitikima įmonėmis, ne visos jų bus suinteresuotos elgtis socialiai atsakingai. Kaip priešingas pavyzdys paminėtina Olandija, kuri savo pranešime Europos Komisijai nurodė, kad, nors socialinė atsakomybė yra vedama įmonių, kurios savanoriškai socialinę ir aplinkos apsaugos vertę iškelia virš įstatyminio reguliavimo, tačiau tuo pačiu nurodo, kad valdžia gali veikti kaip svarbus veiksnys vystant socialinę atsakomybę įmonėse³⁰². Taigi, iš karto matoma skirtingas požiūris į valstybės vaidmenį šiuo svarbiu visuomenei klausimu, pagal kurį valstybė suvokia save kaip vienu iš veiksmų, galinčiu ir turinčiu prisidėti prie įmonių socialinės atsakomybės stiprinimo. Dar daugiau, Olandija nurodo, kad vystant šią iniciatyvą dėl socialinės atsakomybės priemonių, ji priėmė įvairius veiklos instrumentus, pavyzdžiui, nurodo, kad valdžia aiškiai ir konkrečiai pabrėžia, kad įmonės, kad ir kur jos veiktų, turi laikytis minėtų EBPO rekomendacijų tarptautinėms įmonėms³⁰³.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, pažymėtina, kad akcininkai yra aktyvūs tada, kai siekia apsaugoti savo nuosavybės teisę, tačiau mažiau aktyvus, kai yra reikalingas jų bendras įsitraukimas ir pritarimas saugių aplinkai sprendimų priėmimui. Minėta, kad netiesiogiai įmonės atsakomybės teorija gali būti suprantama kaip siekianti patenkinti visos visuomenės interesus³⁰⁴. Dėl šios priežasties, autorius grįžta prie M. Dodd ir W. T. Allen minties, jog įmonių (bendrovių) socialinė atsakomybė yra grindžiama per jos natūralaus subjekto teoriją, t. y. suvokiant įmonę labiau kaip instituciją visuomenėje, kurioje bendrovės turėtų turėti daug platesnius siekius, o valstybės taip pat rodyti iniciatyvą socialinės atsakomybės skatinime.

³⁰¹ *Ibid.*

³⁰² Peer Review on Corporate Social Responsibility – The Hague (Netherlands) [interaktyvus]. 2013, p. 1 [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=11477&langId=en>>.

³⁰³ *Ibid.* Primintina, kad EBPO gairės tarptautinėms įmonėms ypač išskyrė dėmesio kreipimą aplinkos apsaugai bei vartotojams. Žiūrėti plačiau: OECD (2011), *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en>>.

³⁰⁴ IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. 2012, p. 36 [žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.

IŠVADOS

1. Nors akcininkų interesų pirmenybės principas nėra aptinkamas nei Lietuvos teisiniame reguliavime, nei teismų praktikoje, tačiau Lietuvos teisės doktrinoje aptinkama požiūrių, pagal kuriuos akcininkų interesai turi būti absoliučiai ginami tiek įstatymų leidėjo, tiek ir teismų, įskaitant ir Konstitucinį Teismą. Nepaneigiant akcininkų apsaugos (ypač smulkiųjų akcininkų), kurių pažeistos teisės turi būti ginamos, darbo autorius nepitaria doktrinoje susiformavusiam požiūriui į smulkiųjų akcininkų apsaugą privalomo oficialaus pasiūlymo instituto taikymo aspektu, pagal kurį smulkiesiems akcininkams yra suteikiamas absoliutus interesų gynimas neatsižvelgiant į visos visuomenės susidariusį interesą.
2. Darbo autorius išreiškia poziciją, jog Konstituciniam Teismui 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimu pripažįstant privalomo oficialaus pasiūlymo instituto netaikymą neprieštarujančiu Konstitucijai ir iškelus visuomenės interesą aukščiau smulkiųjų akcininkų intereso, nebuvo pažeista smulkiųjų akcininkų nuosavybė. Pirmia, Konstitucinis Teismas užėmė pliuralistinį požiūrį į bendrovę (vyraujančią kontinentinės teisės tradicijos šalyse, ypač Vokietijoje), o ne akcininkų interesų pirmenybės principo skatinimą, vyraujančią bendrosios teisės tradicijos valstybėse (pvz., Jungtinėje Karalystėje). Antra, manytina, kad smulkiųjų akcininkų teisės nebuvo pažeistos ir EŽTK 1 Protokolo 1 str. atžvilgiu, nes tiek EŽTT, tiek ir Tarptautinio Teisingumo Teismo suformuota praktika rodo, kad vis tik yra ginamos tik tiesiogiai pažeistos akcininkų teisės (tiek dėl akcininkų specifinės padėties bendrovėje, tiek dėl tiesioginio poveikio akcijų valdymui), o ne jų interesai (pvz., ekonominiai). Tuo tarpu privalomo oficialaus pasiūlymo instituto netaikymas, manytina, apriboja labiau tik ekonominį smulkiųjų akcininkų interesą, o ne tiesiogiai pažeidžia jų teises.
3. Remiantis Europos Komisijos argumentais, *Agrotexim ir kt. prieš Graikiją* byla leistų daryti išvadą, kad tam tikrais atvejais akcininkus galima būtų laikyti subjektais, galinčiais kreiptis į EŽTT dėl pažeistų teisių gynimo, tačiau iš esmės tik tais atvejais, jeigu tai yra kontroliuojantys akcininkai ir jų teisės buvo pažeistos tiek, jog tai reiškę nuosavybės teisės nusavinimą, nes viešojoje erdvėje paskleista klaidinanti informacija apie bendrovę lėmė ne tik akcijų nuvertėjimą, tačiau ir nebegalėjimą jomis tinkamai disponuoti dėl likvidavimo procedūros. Tuo tarpu Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimu leidus netaikyti privalomo oficialaus pasiūlymo instituto, darbo autoriaus nuomone, smulkiųjų akcininkų teisės buvo apribotos tik tuo aspektu, jog šie akcininkai ateityje galėtų susidurti su

sunkumais parduodant turimas akcijas, dėl ko galėtų sumažėti jų akcijų vertė, tačiau tai nereikštų jų nuosavybės teisės nusavinimo pagal EŽTK 1 Protokolą, nes akcijų nuvertėjimą ar net vertės padidėjimą lemtų kiti veiksniai, t. y. rinkos sąlygos. Dėl šios priežasties, darytina išvada, kad Konstituciniame Teisme nagrinėta situacija smulkiųjų akcininkų apsaugos kontekste neatitinka Europos Komisijos išvadų *Agrotexim ir kt. prieš Graikiją* byloje, kurių pagrindu būtų galima pripažinti, jog buvo tiesiogiai pažeistos smulkiųjų akcininkų teisės.

4. Darbo autoriaus nuomone, Konstitucinis Teismas formuoja oficialią konstitucinę doktriną kontroliuojančių akcininkų sistemos (angl. *blockholder based system*) linkme (sutinkama, pavyzdžiui, Vokietijoje), kuri saugo įvairius interesų turėtojus, o ne rinkos sistemos pagrindu (angl. *market based system*), kuri vyrauja Jungtinėje Karalystėje ir teikia prioritetą akcininkų interesų pirmenybės principui. Manytina, kad kontroliuojančių akcininkų sistemos įdiegimas yra naudingas ne tik visuomenei, tačiau ir pačiai bendrovei, nes pritartina doktrininei pozicijai, jog kontroliuojančiam akcininkui išlaikius ilgesnį laiką kontrolės poziciją, jis padidina savo turtą didindamas ir visos bendrovės vertę, o tai savaimė dažniausiai reikštų ir teigiamą efektą smulkiesiems asmenims.
5. Darbo autoriaus požiūriu, Konstitucinis Teismas, nepaneigdamas akcininkų interesų principo, pagrįstai ir tinkamai formuoja tokią akcininkų nuosavybės vertės didinimo koncepciją, pagal kurią, siekiant ilgojo laikotarpio bendrovės veiklos sėkmės, būtų atsižvelgiama ir į kitus interesų turėtojus, įskaitant ir visą visuomenę.
6. Konstitucinio Teismo pliuralistinis požiūris stipriai išžvelgiamas ir įmonių socialinės atsakomybės (angl. *corporate social responsibility*) taikymo aspektu, iš kurio matyti, kad įmonės turi skirti didelį dėmesį aplinkos apsaugai ir vartotojų gynimui.
7. Darbo autoriaus nuomone, Konstitucinis Teismas aiškiai ir vienoda linkme formuoja oficialią konstitucinę doktriną M. Dodd ir W. T. Allen principais, pagal kuriuos įmonių socialinė atsakomybė yra grindžiama per jos natūralaus subjekto teoriją, t. y. suvokiant įmonę kaip instituciją visuomenėje, kur vadovai turi daug didesnius siekius nei tik akcininkų nuosavybės vertės didinimas. Darytina išvada, kad Konstitucinis Teismas, nors ir paneigia M. Friedman poziciją, jog vadovo vienintelė atsakomybė yra tik pelno siekimas akcininkams, tačiau, manytina, kad atsižvelgiant į kitus interesų turėtojus bei skatinant įmonių socialinę atsakomybę ilgajame laikotarpyje įmonė gali pasiekti tokius pat ar net geresnius pelno rezultatus, kuriuos ir apibūdino M. Friedman.

ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

Lietuvos teisės aktai:

1. Lietuvos Respublikos Konstitucija. *Valstybės žinios*, 1992, nr. 33-1014.
2. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių "Būtingės nafta", "Mažeikių nafta" ir "Naftotiekis" reorganizavimo įstatymas. *Valstybės žinios*, 1998, nr. 90-2482 (2005-10-20 redakcija).
3. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2000, nr. 64-1914.
4. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.
5. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2007, nr. 17-626.
6. Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencija. *Valstybės žinios*, 1995, nr. 40-987.
7. Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencijos Pirmasis Protokolas Nr. 1, iš dalies pakeistas Protokolu Nr. 11. *Valstybės žinios*, 2011, nr. 156-7391.

Europos Sąjungos teisės aktai:

1. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų. OL, 2004 L 17, p. 20.

Specialioji literatūra:

1. ČIOČYS, R. *Bendrovių valdymo reglamentavimo Lietuvoje problemos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2013.
2. KŪRIS, E. Ūkinės veiklos laisvė, sąžininga konkurencija ir bendra tautos gerovė (Konstitucijos 46 straipsnio jurisprudencijos komentaras). *Jurisprudencija*, 2005, Nr. 64(56), p. 56-73.
3. LAURAITYTĖ, E. Sutartinės bendrovės teorijos susiformavimas ir sutartinė bendrovės prigimtis. *Teisė*, 2014, t. 90, p. 142-157.
4. LAURAITYTĖ, E. Sutartinė bendrovės teorija ir akcininkų interesų pirmenybės principas. *Teisė*, 2014, t. 90, p. 158-174.

5. MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011.
6. MIKALONIENĖ, L. *Uždarnosios akcinės bendrovės akcininko teisės ir jų gynimo būdai*: monografija. Vilnius: Registrų centras, 2015.
7. MIKELĖNAS, V., et al. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia, 2002.
8. MILIAUSKAS, P. Europos Sąjungos teisės poveikis akcininkų teisėms Lietuvoje, iš Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai. Iš *Europos Sąjungos teisės įtaka Lietuvos teisinei sistemai*: mokslinių straipsnių, skirtų Europos Sąjungos teisės įtakai Lietuvos konstitucinei, administracinei, aplinkos apsaugos, baudžiamajai, civilinei ir civilinio proceso, darbo ir socialinės apsaugos bei finansų teisei, rinkinys. Vilnius: Vilniaus universiteto Teisės fakultetas, 2014, p. 295-308.
9. MISIUS, R. Oficialaus pasiūlymo teisinio reglamentavimo problemos. *Jurisprudencija*, 2005, Nr. 77(69), p. 41-57.
10. MISIUS, R. Vertybinių popierių rinkos reglamentavimo naujienos. *Juristas*, 2006, Nr. 9, p. 26-34, p. 40-48.
11. TIKNIŪTĖ, A. *Juridinio asmens ribotos atsakomybės problema: teisiniai aspektai*: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2006.
12. TIKNIŪTĖ, A. Juridinio asmens doktrina: Šiuolaikinės tendencijos. *Jurisprudencija*, 2008, Nr. 2(104), p. 64-72.
13. TVARONAVIČIENĖ, M.; KALAŠINSKAITĖ, K.; ir PELECKIS, K. Lietuvos ūkio strateginės įmonės „Mažeikių nafta“ privatizavimo atvejis. *Verslas: teorija ir praktika*, Nr. 9(2), 2008, p. 97-104.
14. ŠENAVIČIUS, V. Smulkiojo akcininko interesų apsauga privalomo oficialaus siūlymo metu: Europos Sąjungos ir Lietuvos patirtis. *Socialinių mokslų studijos*, 2013, Nr. 5(2), p. 557–571.
15. BEBCHUK, L.; ROE, M. A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance. *Stanford Law Review*, 1999, Vol. 52, p. 127-170.
16. BERLE, A.; MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 1932.

17. BERLE, A; MEANS, G. *The Modern Corporation & Private Property*. New Brunswick: Transactional Publishers, 1991.
18. BOTTOMLEY, S. *From Contractualism to Constitutionalism: A Framework for Corporate Governance* [interaktyvus]. *Sydney Law Review*, 1997, Vol. 19, No. 3 [žiūrėta 2016 m. vasario 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.austlii.edu.au/au/journals/SydLRev/1997/17.html>>.
19. BURKART, M.; PANUNZI, F. Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process. *ECGI - Law Working Paper*, 2003, No. 10/2003, p. 1-30.
20. COASE, R. The Nature of the Firm. *Economica*, New Series, 1937, Vol. 4, Issue 16, p. 386-405.
21. DEAKIN, S. The Coming Transformation of Shareholder Value. *Blackwell Publishing*, 2005, Vol. 13, No. 1, p. 11-18.
22. DINE, J. *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.
23. DODD, M. For Whom are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, No. 7, p. 1145-1163.
24. EASTERBROOK, F.; FISCHER, D. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991.
25. EDWARDS, V. *EC Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 1999.
26. FERRAN, E. *Company Law and Corporate Finance*. Oxford: Oxford University Press, 1999.
27. FREEMAN, R.; et al. *Stakeholder Theory. The State of the Art*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
28. FREEMAN, R.; VELAMURI, S. *A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility* [interaktyvus]. 2005, p. 1-22 [žiūrėta 2016 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1186223>>.
29. FRIEDMAN, M. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. New York: The New York Times Magazine, 1970.
30. GOERGEN, M.; MARTYNOVA, M.; ir RENNEBOOG, L. Corporate Governance Convergence: Evidence from Takeover Regulation Reforms [interaktyvus]. *ECGI - Law*

- Working Paper*, 2005, No. 33/2005, p. 1-34 [žiūrėta 2016 m. kovo 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=709023>>.
31. HANSEN, J. When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition. *Columbia Journal of European Law*, 2003, Vol. 9, Issue 2.
 32. HEAL, G. *Corporate Social Responsibility – An Economic and Financial Framework* [interaktyvus]. 2004, p. 1-33 [žiūrėta 2016 m. kovo 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=642762>>.
 33. HOPT, K.; Wymeersch, E. *Capital Markets and Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2003.
 34. IUSHCHENKO, I. *Protecting Minority Shareholders in Civil and Common Law Systems: Canadian, Ukrainian and German Examples* [interaktyvus]. 2012 [žiūrėta 2016 m. vasario 29 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2271323>>.
 35. JENSEN, M.; MECKLING, W. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* [interaktyvus]. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 1976, Vol. 3, No. 4 [žiūrėta 2016 m. vasario 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=94043>>.
 36. KACPERCZYK, A. With greater power comes greater responsibility? Takeover Protection and Corporate Attention to Stakeholders. *Strategic Management Journal*, 2009, Vol. 30-3, p. 261-285.
 37. KIM, K.; KITSABUNNARAT-CHATJUTHAMARD, P.; ir NOFSINGER, J. Large Shareholders, Board Independence, and Minority Shareholder Rights: Evidence from Europe. *Journal of Corporate Finance*, 2007, Vol. 13, No. 5, p. 859-880.
 38. KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2009.
 39. LAURAITYTĖ, E.; MILIAUSKAS, P. Sustainable Companies under the Lithuanian Company Law [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2013, No. 2013-10 [žiūrėta 2016 m. kovo 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2248591>>.
 40. LEE, I. Corporate Law and the Role of Corporations in Society: Monism, Pluralism, Markets and Politics. *The Canadian Bar Review*, 2006, Vol. 85, No. 1, p. 1-28.
 41. MANNE, H. Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*, Vol 73, No. 2, p. 110-120.

42. MARCUS, A. *Business and Society: Ethics, Government, and the World Economy*. Homewood: Richard D. Irwin, 1993.
43. MILLON, D. Theories of the Corporation. *Duke Law Journal*, 1990, Vol. 201, p. 201-262.
44. PAPADOPOULOS, T. The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies. *Law and Financial Markets Review-LFMR*, 2007, Vol. 1, No. 6, p. 525-533.
45. RENDERS, A; GAEREMYNCK, A. Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 2012, Vol. 20(2), p. 125–143.
46. ROE, M. The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization. *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 149, 2001, p. 2063-2081.
47. ROMANO, R. A Guide to Take-overs: Theory, Evidence and Regulation. *The Yale Journal on Regulation*, 1992, Vol. 9, p. 119-180.
48. ROSSI, S.; VOLPIN, P. Cross-Country Determinants of Mergers and Acquisitions [interaktyvus]. *Finance Working Paper*, 2003, No. 25, p. 13 [žiūrėta 2016 m. vasario 24 d.]. Prieiga per internetą: <http://ssrn.com/abstract_id=395020>.
49. RUSSO, F. Abuse of Protected Position? Minority Shareholdings and Restriction of Markets' Competitiveness in The European Union. *Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper*, 2006, No. 2006-12, p. 1-23.
50. SAUERWALD, S.; PENG, M. Informal Institutions, Shareholder Coalitions, and Principal-Principal Conflicts. *Asia Pacific Journal of Management*, 2012, Vol. 30(3) p. 853-870.
51. SCHREUER, C.; KRIEBAUM, U. The Concept of Property in Human Rights Law and International Investment Law. Iš *Human Rights, Democracy and the Rule of Law*, Liber amicorum Luzius Wildhaber. Sudarytojas S. BREITENMOSER. Nomos Publishers, 2007, p. 743-762.
52. SCHERER, A.; PATZER, M. Where is the Theory in Stakeholder Theory? – A Meta-Analysis of the Pluralism in Stakeholder Theory [interaktyvus]. *IOU Working Paper*, 2011, No. 123, p. 1-29 [žiūrėta 2016 m. kovo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1722612>>.

53. SJÅFJELL, B. *The Core of Corporate Governance: Implications of the Takeover Directive for Corporate Governance in Europe* [interaktyvus]. University of Oslo Faculty of Law Research Paper, 2010, No. 2011-22 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1598298>>.
54. SMITH, D. The Shareholder Primacy Norm. *The Journal of Corporation Law*, 1998, Vol. 23, No. 2, p. 279-280.
55. STOUT, L. Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Southern California Law Review*, Vol. 75, 2002, p. 1189-1210.
56. TARAN, N. *Mandatory Bid Rule Problems and Effects of its Implementation*: master thesis. Lund: Lund University Faculty of Law.
57. TENCATI, A.; PERRINI, F. *Business Ethics and Corporate Sustainability*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011.
58. TESTA, P. *The Mandatory Bid Rule in the European Community and in Brazil: A Critical View* [interaktyvus]. 2006, p. 1-46 [žiūrėta 2016 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=943089>>.
59. TISHLER, S. A New Approach to Shareholder Standing Before the European Court of Human Rights. *Duke Journal of Comparative & International Law*, Vol. 25, 2015, p. 259-287.
60. TOKORO, N. Stakeholders and Corporate Social Responsibility (CSR): A New Perspective on the Structure of Relationships. *Asian Business & Management*, 2007, Vol. 6, p. 143-162.
61. TUCHINSKY, D. The Takeover Directive and Inspire Art: Reevaluating The European Union's Market for Corporate Control in the New Millennium. *New York Law School Law Review*, 2006-2007, Vol. 51, p. 690-718.
62. VENTORUZZO, M. The Thirteenth Directive and the Contrasts Between European and U.S. Takeover Regulation: Different (Regulatory) Means, Not so Different (Political and Economic) Ends. *Bocconi Legal Studies Research Paper No. 06-07*, p. 1-81 [žiūrėta 2016 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=819764>>.
63. WANG, Y.; LAHR, H. *Takeover Regulation to Protect Shareholders: Wealth creation or Wealth Destruction?* [interaktyvus]. European Financial Management Association, 2015 Annual Meetings, June 24-27, Amsterdam, p. 25 [žiūrėta 2016 m. vasario 22 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2015-Amsterdam/papers/EFMA2015_0216_fullpaper.pdf>.

64. WESTON J. F.; MITCHELL, M.; ir MULHERIN, J. H. *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*. New Jersey: Pearson Education, 4th ed., 2004.

Europos Bendrijų Teisingumo Teismo sprendimai:

1. Europos Bendrijų Teisingumo Teismas. 2009 m. spalio 15 d. sprendimas *Audiolux ir kt.* C-101/08, EU:C:2009:626.

Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimai:

2. Europos Žmogaus Teisių Teismas. 1995 m. spalio 24 d. sprendimas *Agrotexim ir kt. prieš Graikiją* byloje, Nr. 14807/89, Serija A Nr. 330-A.
3. Europos Žmogaus Teisių Teismas. 2008 m. liepos 8 d. sprendimas *Turgut ir kt. prieš Turkiją* byloje, Nr. 1411/03.
4. Europos Žmogaus Teisių Teismas. 2012 m. rugsėjo 27 d. sprendimas *Chadzitaskos ir Franta prieš Čekijos Respubliką* byloje, Nr. 7398/07.

Tarptautinio Teisingumo Teismo sprendimai:

5. Tarptautinis Teisingumo Teismas. 1970 m. vasario 5 d. sprendimas *Barcelona Traction* byloje (*Belgija prieš Ispaniją*) / International Court of Justice. *Barcelona Traction (Belgium v. Spain) case*, Judgement of February 5th, 1970. I.C.J. Reports, 3.

Europos Komisijos sprendimai:

6. Europos Komisija. 1982 m. spalio 12 d. sprendimas *Bramelid ir Malmstrom prieš Švediją* byloje, Nr. 8588-89/79.

Konstitucinio Teismo jurisprudencija:

7. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 1997 m. vasario 13 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos alkoholio kontrolės įstatymo 1 ir 30 straipsnių, Lietuvos Respublikos tabako kontrolės įstatymo 1, 3 ir 11 straipsnių, taip pat Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1996 m. vasario 2 d. nutarimo Nr. 179 „Dėl alkoholio reklamos kontrolės“ atitikimo Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 1997, nr. 15-314.

8. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2002 m. sausio 14 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos 2001 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymo (2000 m. gruodžio 19 d. redakcija), Lietuvos Respublikos savivaldybių biudžetų pajamų dydį ir išlyginimą lemiančių rodiklių tvirtinimo 2001, 2002 ir 2003 metams įstatymo ir Lietuvos Respublikos žemės ūkio ekonominių santykių valstybinio reguliavimo įstatymo 16 straipsnio atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 2002, nr. 5-186.
9. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2002 m. liepos 11 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos sveikatos sistemos įstatymo 39 straipsnio, Lietuvos Respublikos mokslo ir švietimo ilgalaikio finansavimo įstatymo 1, 2 ir 3 straipsnių, Lietuvos Respublikos biudžeto sandaros įstatymo 18 straipsnio 2 dalies ir Lietuvos Respublikos seimo statuto 172 straipsnio 1 dalies atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 2002, nr. 72-3080.
10. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2004 m. sausio 26 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos alkoholio kontrolės įstatymo 1 straipsnio 4 dalies (1997 m. liepos 2 d. redakcija), 2 straipsnio 1 dalies (1995 m. balandžio 18 d. redakcija), 3 straipsnio 1 dalies 2 punkto (1995 m. balandžio 18 d. redakcija), 4 straipsnio 2 dalies (1998 m. gruodžio 10 d. redakcija), 13 straipsnio (2000 m. liepos 18 d. redakcija), 30 straipsnio 1 dalies (1997 m. liepos 2 d. redakcija) bei 44 straipsnio 4 dalies (2002 m. birželio 20 d. redakcija) ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2001 m. sausio 22 d. nutarimu Nr. 67 „Dėl alkoholio produktų gamybos licencijavimo taisyklių patvirtinimo“ patvirtintų alkoholio produktų gamybos licencijavimo taisyklių 7 bei 9 punktų (2001 m. sausio 22 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 2004, nr. 15-465.
11. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2005 m. gegužės 13 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos medžioklės įstatymo 7 straipsnio 2 dalies, 8 straipsnio 1, 9, 10 dalių, 13 straipsnio 2 dalies, 18 straipsnio 7 dalies ir 22 straipsnio 3, 6, 7 dalių atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 2005, nr. 63-2235.
12. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2005 m. rugsėjo 29 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos farmacinės veiklos įstatymo 17 straipsnio (2002 m. birželio 4 d. redakcija) 4 dalies atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 2005, nr. 117-4239.

13. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2005 m. gruodžio 12 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių „Būtingės nafta“, „Mažeikių nafta“ ir „Naftotiekis“ reorganizavimo įstatymo 4 straipsnio 2 dalies (2002 m. birželio 4 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai ir dėl pareiškėjo – Mažeikių rajono apylinkės teismo prašymo ištirti, ar Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių „Būtingės nafta“, „Mažeikių nafta“ ir „Naftotiekis“ reorganizavimo įstatymo 3 straipsnio 8 dalis (2002 m. birželio 4 d. redakcija) neprieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 2005, nr. 146-5332.
14. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. sausio 17 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 19 straipsnio 1 dalies (2001 m. gruodžio 17 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai ir dėl pareiškėjo – Panevėžio miesto apylinkės teismo prašymo ištirti, ar Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymo 16 straipsnio 2 dalis (2001 m. gruodžio 17 d. redakcija) neprieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Valstybės žinios*, 2006, nr. 8-284.
15. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. kovo 14 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos saugomų teritorijų įstatymo, Lietuvos Respublikos miškų įstatymo, Lietuvos Respublikos žemės įstatymo, Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1995 m. gruodžio 22 d. nutarimu Nr. 1608 „Dėl statybų privačioje žemėje reglamento patvirtinimo“ patvirtinto statybų privačioje žemėje reglamento nuostatų atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai, dėl Lietuvos Respublikos saugomų teritorijų įstatymo, Lietuvos Respublikos žemės reformos įstatymo nuostatų atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijos 47 straipsnio antroje dalyje numatyto žemės sklypų įsigijimo nuosavybės subjektų, tvarkos, sąlygų ir apribojimų konstitucinio įstatymo (1996 m. birželio 20 d. redakcija) nuostatomis, taip pat dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1995 m. gruodžio 22 d. nutarimu Nr. 1608 „Dėl statybų privačioje žemėje reglamento patvirtinimo“ patvirtinto statybų privačioje žemėje reglamento 2 punkto atitikties Lietuvos Respublikos miškų įstatymo, Lietuvos Respublikos žemės įstatymo nuostatomis“. *Valstybės žinios*, 2006, nr. 30-1050.
16. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. gegužės 31 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2001 m. rugsėjo 26 d. nutarimo Nr. 1170 „Dėl cukraus rinkos reguliavimo priemonių“ 2.3, 2.4 punktų, Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2002 m. birželio 12 d. nutarimo Nr. 879 „Dėl Lietuvos Respublikos

- Vyriausybės 2001 m. kovo 12 d. nutarimo Nr. 284 „Dėl baltjo cukraus gamybos kvotos nustatymo“ pakeitimo“ 2 punkto atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos cukraus įstatymo 4 straipsnio 1 daliai (2000 m. gegužės 18 d. redakcija), 2 daliai (1999 m. liepos 8 d. redakcija)”. *Valstybės žinios*, 2006, nr. 62-2283.
17. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2007 m. rugsėjo 6 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. spalio 23 d. nutarimo Nr. 1154 „Dėl valstybinės reikšmės miškų plotų patvirtinimo“ (2002 m. gegužės 28 d. redakcija) nuostatų atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos piliečių nuosavybės teisių į išlikusį nekilnojamąjį turtą atkūrimo įstatymo 4 straipsnio 2 daliai (2001 m. rugpjūčio 3 d. redakcija), taip pat dėl pareiškėjo – Šiaulių apygardos administracinio teismo prašymo ištirti, ar Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. spalio 23 d. nutarimo Nr. 1154 „Dėl valstybinės reikšmės miškų plotų patvirtinimo“ (2005 m. liepos 14 d. redakcija) nuostatos neprieštarauja Lietuvos Respublikos Konstitucijos 23 straipsniui, Lietuvos Respublikos piliečių nuosavybės teisių į išlikusį nekilnojamąjį turtą atkūrimo įstatymo 5 straipsnio 2 dalies 1 punktui (2004 m. kovo 23 d. redakcija), 5 straipsnio 2 dalies 3 punktui (2002 m. balandžio 2 d. redakcija), 12 straipsniui (2003 m. spalio 14 d. redakcija)”. *Valstybės žinios*, 2007, nr. 96-3891.
18. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2008 m. kovo 5 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos kelių transporto kodekso 18 straipsnio 4 dalies (2005 m. gruodžio 23 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2008, nr. 28-1018.
19. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2009 m. kovo 2 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos atominės elektrinės įstatymo 10 straipsnio 1 dalies (2008 m. vasario 1 d. redakcija) nuostatų ir 11 straipsnio (2008 m. vasario 1 d. redakcija) 1 dalies 1 punkto atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2009, nr. 25-988.
20. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2009 m. birželio 22 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos teritorijų planavimo įstatymo (2004 m. sausio 15 d. redakcija) 22 straipsnio 6 dalies (2006 m. birželio 8 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. gegužės 26 d. nutarimu Nr. 635 „Dėl detaliojo teritorijų planavimo organizatoriaus teisių ir pareigų perdavimo ir sutarties sudarymo tvarkos aprašo patvirtinimo“ patvirtinto detaliojo teritorijų planavimo organizatoriaus teisių ir pareigų perdavimo ir sutarties sudarymo tvarkos aprašo 7.2

punkto (2007 m. sausio 15 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos teritorijų planavimo įstatymo, Lietuvos Respublikos miškų įstatymo nuostatomis ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2002 m. gegužės 9 d. nutarimo Nr. 641 „Dėl miško žemės pavertimo kitomis naudmenomis tvarkos patvirtinimo“ 1 punktu patvirtintos miško žemės pavertimo kitomis naudmenomis tvarkos 7.4 punkto atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos miškų įstatymo, Lietuvos Respublikos teritorijų planavimo įstatymo nuostatomis”. *Valstybės žinios*, 2009, nr. 75-3074.

21. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2009 m. rugsėjo 2 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos valstybinių socialinio draudimo pensijų įstatymo 30 straipsnio (2005 m. gegužės 19 d. redakcija), 32 straipsnio 4 dalies (2005 m. gegužės 19 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2009, nr. 106-4434.
22. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2010 m. vasario 3 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos transporto priemonių valdytojų civilinės atsakomybės privalomojo draudimo įstatymo (2004 m. kovo 5 d. redakcija) 11 straipsnio 1 dalies atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2010, nr. 16-758.
23. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2011 m. sausio 6 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos autorių teisių ir gretutinių teisių įstatymo (1999 m. gegužės 18 d. redakcija) 67 straipsnio 3 dalies atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2011, nr. 3-93.
24. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2011 m. sausio 31 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos civilinio kodekso 4.103 straipsnio (2006 m. spalio 17 d. redakcija) 3 dalies ir Lietuvos Respublikos statybos įstatymo 28 straipsnio (2006 m. spalio 17 d., 2009 m. lapkričio 19 d. redakcijos) 3 dalies atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2011, nr. 14-602.
25. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2011 m. birželio 21 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos azartinių lošimų įstatymo 10 straipsnio (2003 m. lapkričio 25 d. redakcija) 2 dalies (2002 m. birželio 27 d. redakcija) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2011, nr. 76-3672.
26. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2013 m. gegužės 24 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos finansinio užtikrinimo susitarimų, Lietuvos Respublikos įmonių

restruktūrizavimo, Lietuvos Respublikos įmonių bankroto įstatymų kai kurių nuostatų atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Valstybės žinios*, 2013, nr. 55-2760.

27. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2014 m. gegužės 9 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2002 m. balandžio 12 d. nutarimu Nr. 519 „Dėl valstybinio strateginio atliekų tvarkymo plano patvirtinimo“ patvirtinto Valstybinio strateginio atliekų tvarkymo plano 166.4 punkto (2007 m. spalio 31 d., 2010 m. gruodžio 1 d. redakcijos) atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai. *Teisės aktų registras*, 2014, nr. 5321.
28. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2015 m. sausio 15 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos kelių transporto kodekso 17¹ straipsnio (2009 m. gruodžio 17 d. redakcija) 2 dalies 2 punkto atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai”. *Teisės aktų registras*, 2015, nr. 683.
29. Konstitucinio Teismo 2015 m. kovo 5 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos atliekų tvarkymo įstatymo (2002 m. liepos 1 d. redakcija) 30 straipsnio 4 dalies atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai“. *Teisės aktų registras*, 2015, nr. 3412.

Lietuvos teismų praktika:

30. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2011 m. gruodžio 16 d. nutartis civilinėje byloje BUAB „Balmeto medis“ v. AB „Simega“, Nr. 3K-3-511/2011.
31. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2011 m. gruodžio 21 d. nutartis civilinėje byloje Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos Vilniaus skyrius v. Futbolo klubas „VĖTRA“, Nr. 3K-3-543/2011.
32. Lietuvos Aukščiausiasis Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2014 m. sausio 9 d. nutartis civilinėje byloje UAB „Mitnija“ ir „MG Baltic Investment“ v. V. G., Nr. 3K-7-124/2014.
33. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2013 m. liepos 26 d. nutartis civilinėje byloje BUAB „Stagena“ v. AB SEB bankas ir G. S., Nr. 3K-3-420/2013.

Užsienio valstybių teismų sprendimai:

34. JAV Mičigano valstijos Aukščiausiojo Teismo sprendimas, *Dodge v Ford Motor Company*, 170 NW 668, 1919.

Kita praktinė medžiaga:

1. *Įmonių socialinė atsakomybė (ISA) Europos Sąjungoje* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=331&langId=lt>>.
2. *A Practitioner's Guide to Takeovers and Mergers in the European Union*. Old Woking: City and Financial Publishing, 2005.
3. *CMS Guide to Mandatory Offers and Squeeze-outs* [interaktyvus]. 2011 [žiūrėta 2016 m. vasario 28 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.cms-cmck.com/Hubbard.FileSystem/files/Publication/6236fefe-1e61-4368-ae2a-5b1a5149d707/Presentation/PublicationAttachment/db2f4801-2df2-4447-86c9-5b38c823ca39/LS07064_RZ4_Guide_Takeover.pdf>.
4. *Commission Report on the Implementation of the Directive on Takeover Bids SEC(2007) 268* [interaktyvus]. Brussels, 2001, p. 10 [žiūrėta 2016 m. vasario 18 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf>
5. *Environmental Defense Fund. Case study: McDonald's* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. kovo 10 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.edf.org/partnerships/mcdonalds>>.
6. *European Commission Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Application of Directive 2004/25/EC on takeover bids (COM(2012) 347 final)* [interaktyvus]. Brussels, 12 p. [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf>.
7. *Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Guidelines* [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.globalreporting.org/resource/library/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>>.

8. *LEHNE, K. Pranešimas dėl Direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų taikymo (2012/2262(INI))* [interaktyvus]. Europos Parlamentas, 2013, [žiūrėta 2016 m. vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A7-2013-0089+0+DOC+PDF+V0//LT>>.
9. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas.
10. *OECD (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance* [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing [žiūrėta 2016 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>.
11. *OECD (2011), OECD Guidelines for Multinational Enterprises* [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing [žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en>>.
12. *OECD (2015), OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises* [interaktyvus]. Paris, OECD Publishing [žiūrėta 2016 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264244160-en>>.
13. *Peer Review on Corporate Social Responsibility - London (UK)* [interaktyvus]. 2013, p. 1 [žiūrėta 2016m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=11471&langId=en>>.
14. *Peer Review on Corporate Social Responsibility – The Hague (Netherlands)* [interaktyvus]. 2013, p. 1 [žiūrėta 2016m. kovo 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=11477&langId=en>>.
15. *Study on the Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids (MARKT/2010/10/F)* [interaktyvus]. 2010 [žiūrėta 2016 m. vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf>.

SANTRAUKA

Teisės doktrinoje vyrauja keli požiūriai į įmonės prigimtines teorijas – vieni teigia, kad turi vyrauti akcininkų interesų pirmenybės principas (pvz., Jungtinė Karalystė), kiti – kad būtina vadovautis pliuralistiniu požiūriu į bendrovę ir atsižvelgti į kitus interesų turėtojus bendrovėje (angl. *stakeholders*), tarp jų ir visuomenę (pvz., Vokietija). Valstybės požiūris į įmonės sampratą nėra tik teorinis tokių juridinių asmenų požymių išskyrimas, o turi ypač didelę reikšmę tiek teisiniam reguliavimui (teisės aktų priėmimui), tiek teisės normų aiškinimui ir taikymui (teismų praktikai), tiek ir teisės normų konstitucingumo vertinimui. Būtent vertinant pastarąjį atvejį, šiame darbe yra atskleidžiama Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo suformuota jurisprudencija smulkiųjų akcininkų interesų apsaugos užtikrinimo aspektu per privalomo oficialaus pasiūlymo taikymą bendrovės perėmimo metu. Darbe autorius išreiškia poziciją, jog Lietuva, bent Konstitucinio Teismo požiūriu, užima pliuralistinį požiūrį į bendrovę, kuriuo siekiama apsaugoti visos visuomenės gerovę, o ne tik akcininkų interesus. Darbe autorius pateikia požiūrį, jog Konstitucinio Teismo suformuotos doktrinos aspektu nėra taikomas akcininkų interesų pirmenybės principas. Darbe taip pat pateikiama Konstitucinio Teismo doktrina dėl įmonių socialinės atsakomybės svarbos, vertinant jos glaudų ryšį su pliuralistiniu požiūriu į įmonę.

SUMMARY

Interpretation of Issues of Activities of Companies and Other Legal Persons in the Constitutional Court Jurisprudence

Legal doctrine offers two different views concerning interests of the company – one suggests that company law should promote shareholder primacy rule (i. e. United Kingdom), the other – the view of pluralism, which increases attention to other stakeholders in the company, including the society (i. e. Germany). State's view on the concept of the company is not only important theoretically, but also has major impact to the legislator, courts and even on the jurisprudence of the constitutional courts. The latter is discussed in this master's thesis, where the jurisprudence of the Constitutional Court of the Republic of Lithuania is analyzed in the light of protecting the minority shareholders in mandatory bid cases. This thesis gives an understanding, that Lithuania, at least in the eyes of the Constitutional Court, does not promote shareholder primacy rule and tries to protect the welfare of the whole society, but not only the wealth maximization of the shareholders. This work also presents Constitutional Court's jurisprudence on the necessity of the corporate social responsibility, explaining that it is exceptionally connected with the view of pluralism of the company.