

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

Jovitos Bikinienės,
V kurso, komercinės teisės
studijų atšakos studentės

Magistro darbas

Bendrovių teisės modernizavimo iniciatyvos ES

Initiatives of modernizing Company Law in EU

Vadovas: lekt. G.Bartkus
Recenzentas: asist. M. Žolynas

2007, Vilnius

Turinys

Ižanga	3
1. Bendrovių teisės modernizavimo ir bendrovių valdymo gerinimo priežastys	5
1.1. Vidinės rinkos funkcionavimas.....	5
1.2. Kapitalo rinka	6
1.3. Komunikacinių technologijų tobulėjimas.....	6
1.4. ES plėtra	7
1.5. Finansiniai skandalai	7
2. ES bendrovių teisės modernizavimo politiniai tikslai.....	8
2.1. Akcininkų teisių stiprinimas ir trečiųjų šalių apsauga.....	8
2.2. Verslo produktyvumo ir konkurencingumo skatinimas	8
3. Veiksmų planas	10
3.1. Winter grupės veikla.....	10
3.2. Veiksmų plano paskelbimas.....	12
3.3. Veiksmų plano įgyvendinimo kriterijai	14
4. Bendrovių teisės modernizavimo ir bendrovių valdymo gerinimo iniciatyvos	16
4.1. Skaidrumas	16
4.1.1. Skaidrumo reikalavimų atnaujinimas	16
4.1.2. Direktyvos 2004/109/EB įgyvendinimas Lietuvoje	23
4.2. Bendrovių finansinė atskaitomybė	25
4.2.1. Kolektyvinė bendrovės organų narių atsakomybė ir sustiprinta finansinė atskaitomybė.....	25
4.2.2. Valdymo ir administracijos organų atsakomybės stiprinimas ateityje	27
4.3. Akcininkų teisių stiprinimas	29
4.3.1. Pasiūlymas dėl akcininkų teisių direktyvos.....	29
4.4. Bendrovės valdymo ir administracijos organų modernizavimas	33
4.4.1. Bendrovių valdymo kodeksas Europoje	33
4.4.2. Bendrovės valdymo organų sistema	34
4.4.3. Nepriklausomi bendrovės organų nariai ir komitetai	36
4.4.4. Bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimai	38
4.4.5. Lietuvos bendrovių valdymo kodeksas	40
4.5. Bendrovių kapitalas.....	41
4.5.1. Kapitalo formavimas, palaikymas ir keitimas	41
4.5.2. Alternatyvaus kapitalo palaikymo sistema.....	44

4. 6. Bendrovių mobilumas	46
4.6.1. Vienos valstybės sienų ribas peržengiantys jungimaisi	46
4.6.2. Vienos valstybės sienų ribas peržengiančių jungimųsi reglamentavimas Lietuvoje	49
4.7. Bendrovės buveinės perkėlimas, peržengiantis vienos valstybės sienų ribas ..	49
4.8. Įmonių perėmimai	52
4.8.1. Direktyva dėl įmonių perėmimų	52
4. 8. 2. Privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo atitikimas nuosavybės teisės neliečiamumo principui	56
4.8.3. Įmonių perėmimai Lietuvoje	57
4.9. Europos Sąjungos teisinės formos	58
4.9.1. Europos privati bendrovė	60
4.9.2. Europos Fondas	62
4.10. Trečiosios ir Šeštosios direktyvų reikalavimų supaprastinimas	64
4.11. Institucinių investuotojų pareiga atskleisti informaciją	66
4.12. Bendrovių grupės ir piramidės	66
4.13. Viena akcija-vienas balsas	68
Išvados	71
Santrauka	73
Zusammenfassung	74
Literatūros sąrašas	75
Priedas nr. 1	85
Priedas nr. 2	87
Priedas nr. 3	88

Ižanga

Temos aktualumas. Bendrovių teisės sistema nebeatitiko besiplečiančios Europos bendrijos poreikių, besikeičiančių bendrovių reikalavimų, smarkiai pažengusio technikos lygio, nebeužtikrino veiksmingo akcininkų ir kreditorių apsaugos mechanizmo funkcionavimo, o tai vis labiau mažino verslo aplinkos produktyvumą ir konkurencingumą. Iškilo būtinybė modernizuoti ES bendrovių teisę bei gerinti bendrovių valdymą, o tai buvo besąlygiškai susiję su tam tikro bendro plano laikymusi. 2003 m. Europos Komisija (toliau - Komisija) paskelbė komunikatą Europos Tarybai ir Parlamentui „Bendrovių teisės modernizavimas ir gero valdymo praktikos stiprinimas Europos Sąjungoje: Veiksmų planas“¹ (toliau – Veiksmų planas). Jame buvo numatyta eilė iniciatyvų, kurios buvo laikomos būtinomis įgyvendinti, siekiant užsibrėžtų tikslų. Jos tapo savotiškais gairėmis ateinančiam dešimtmečiui. Iniciatyvų analizė yra svarbi siekiant suvokti jau įgyvendintų ir būsimų Komisijos iniciatyvų poveikį ES bendrovių teisei. Užsienio kalba gausu literatūros atskiromis temomis, tačiau trūksta susistemavimo. Lietuvių kalba yra randama mažai medžiagos padedančios suvokti šio bendrovių teisės modernizavimo ir bendrovių valdymo gerinimo procesą.

Darbo tikslai. Magistro darbu yra siekiama išanalizuoti tuometinio reglamentavimo trūkumus, bendrovių poreikius, taip pat išsiaiškinti ir įvertinti pagrindines priežastis, kodėl kilo būtinybė keisti tuometinį reglamentavimą ir stiprinti bendrovių valdymą, bei sistemingai išanalizuoti Veiksmų plano rengimo procesą, jame įtvirtintų iniciatyvų turinį, problematiką, reikšmę bei įgyvendinimo priemones.

Darbo objektas. Veiksmų plano esmę sudaro eilė pasiūlymų, kuriuos Komisija laiko svarbiais įgyvendinti norint sustiprinti akcininkų, kreditorių teises, taip pat padidinti bendrovių produktyvumą ir konkurencingumą. Pagrindinis dėmesys yra skiriamas Veiksmų plane įtvirtintoms iniciatyvoms. Darbe išsamiai atskleidžiamos kiekvienos iniciatyvos priežastys ir pagrindiniai tikslai, kurių jomis siekiama. Aptariant jau įgyvendintas iniciatyvas, aprašomas jų turinys, įgyvendinimui pasitelktos teisinės priemonės, įvertinama jų reikšmė ir poveikis ES teisinei sistemai, bendrovėms, akcininkams, kreditoriams ir kitiems suinteresuotiems asmenims. Analizuojant dar neįgyvendintas iniciatyvas, atskleidžiama jų esmė, bei galimas teigiamas ar neigiamas poveikis.

¹ Europos Komisija. 2003 m. gegužės 21 d. Komisijos komunikatas Tarybai ir Europos Parlamentui „Bendrovių teisės modernizavimas ir gero valdymo praktikos stiprinimas Europos Sąjungoje: Veiksmų planas“ (COM (2003) 284 final) [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <http://europa.eu.int/eurlex/en/com/cnc/2003/com2003_028en01.pdf>.

Darbas yra suskirstytas į struktūrinės dalis: bendrovių teisės modernizavimo ir bendrovių valdymo gerinimo priešastys, politiniai tikslai, Veiksmų plano priėmimas ir bendrovių teisės modernizavimo iniciatyvos bei bendrovių valdymo gerinimo iniciatyvos. Atsižvelgiant į darbo tikslus, plačiausiai yra analizuojamos Veiksmų plane įtvirtintos iniciatyvos.

Tyrimo metodai. Darbo objektui atskleisti yra pasitelkiama keletas tyrimo metodų: istorinis metodas – jo pagalba siekiama atskleisti ES bendrovių teisės modernizavimo ir bendrovių valdymo gerinimo priešastis, lėmusias veiksmų plano paskelbimą bei kiekvienos iniciatyvos įgyvendinimo procesą, taip pat padeda atskleisti reikšmingą iniciatyvų kūrimui įvykių seką; lyginamasis metodas – palyginamos galiojusios ir modernizavimo reikalavusių ES bendrovių teisės aktų nuostatos su moderniomis, lyginant atskleidžiami pagrindiniai teisinio reglamentavimo trūkumai ir naujų nuostatų pranašumai, taip pat valstybių narių teisės aktų nuostatų skirtumai; pažodinis metodas – darbe yra analizuojamos konkrečios teisės aktų nuostatos, atskleidžiama tam tikrų sąvokų reikšmė; precedentinis metodas – šio metodo pagalba aptariami svarbiausi užsienio ir Lietuvos teismų sprendimai aktualūs magistro darbo temai; filosofinis metodas – šis metodas naudojamas analizuojant iniciatyvų esmę, ypač dar neįgyvendintų, atskirų teisės aktų nuostatų turinį; loginis ir dedukcinis metodai – jų pagalba apibendrinamos skirtingos pozicijos, daromos išvados, argumentuojama.

Svarbiausi šaltiniai. Rašant darbą daugiausia remiamasi Veiksmų planu, 2002 m. Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupės, kuriai vadovavo Jaap Winter, galutiniame pranešime „Moderni Europos bendrovių teisės sistema“² pateiktomis analizėmis ir pasiūlymais dėl būsimo Veiksmų plano prioritetinių sričių, ES bendrovių teisės aktais bei sistemiškai išanalizuota Komisijos internetinėje svetainėje pateikta informacija. Analizuojama įvairi Komisijos rengtų konsultacijų medžiaga bei pavestų atlikti studijų tyrimo medžiaga. Pateikiama atskirų valstybių narių pozicija tam tikrais su iniciatyvomis susijusiais klausimais. Siekiant atskleisti konkrečių iniciatyvų poveikį Lietuvos Respublikos teisei, taip pat yra analizuojamos ir Lietuvos Respublikos teisės aktų nuostatos.

² Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupė (Winter grupė). *Moderni Europos bendrovių teisės sistema* [interaktyvus]. Briuselis, 2002 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf>.

1. Bendrovių teisės modernizavimo ir bendrovių valdymo gerinimo priežastys

Per daugelį metų ES institucijos bendrovių teisės srityje priėmė eilę teisės aktų, lėmusių stulbinamus pasiekimus. Net jeigu konkreti situacija valstybėse narėse skyrėsi, EB teisės aktai turėjo didelę įtaką nacionalinei bendrovių teisei. Tačiau įvairios priežastys sudarė pagrindą modernizuoti jau esamus ES bendrovių teisės aktus arba papildyti ES teisės sistemą naujais.

1.1. Vidinės rinkos funkcionavimas

Veiksmingas vidinės rinkos funkcionavimas yra galimas, kai rinka yra konkurencinga ir produktyvi. Žingsnis link tokios rinkos sukūrimo buvo būtinybė leisti bendrovėms kooperotis nepaisant sienų ribų. Plečiantis ES, bendrovių jungimosi peržengiant vienos valstybės sienos ribas poreikis dar labiau stiprėjo. Valstybėse narėse buvo daugybė teisinių ir administracinių sunkumų, užkertančių kelią jungtis bendrovėms iš skirtingų valstybių narių, pavyzdžiui, sienas peržengiantys jungimaisi nebuvo leidžiami pagal Vokietijos, Danijos, Austrijos teisę³. Todėl siekiant įgyvendinti ir užtikrinti sklandų vienos bendros rinkos funkcionavimą buvo reikalingos Bendrijos teisės nuostatos, palengvinančios skirtingų tipų ir pagal skirtingų valstybių narių teisę veikiančių bendrovių jungimąsi. Reikėjo bendrą vienos valstybės narės ribas peržengiančio jungimosi sąlygų nustatymo.

Vidinės rinkos formavimas yra neatsiejamas nuo kilnojimosi laisvės, įtvirtintos Sutarties 43str.⁴ Kilnojimosi laisvė apima ir tuos atvejus, kai bendrovė nori perkelti savo buveinę į kitą valstybę narę. Toks elgesys yra sietinas su tuo, jog tai yra vienintelis būdas pakelti bendrovės produktyvumą, atsižvelgiant į palankesnę bendrovių veiklos reglamentavimą priimančioje valstybėje narėje. Tačiau kilnojimosi laisvės įgyvendinimas perkeliant bendrovės buveinę į kitą valstybę narę dažnai atsidurdavo aklavietėje. Nevieningos valstybių narių teisinės sistemos arba visai nenumatė tokios galimybės, arba dažniausiai neleido perkelti buveinės nelikviduojant pačios bendrovės⁵. Buveinės perkėlimo į kitą valstybę narę problemų nepalietė nei ES bendrovių teisės

³ Europos Komisija. *Vienos valstybės sienų ribas peržengiantys jungimaisi* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/mergers/index_de.htm>.

⁴ 1957 m. Europos ekonominės bendrijos steigimo sutartis [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-10-2]. Prieiga per internetą: <http://eurlex.europa.eu/lt/treaties/treaties_founding.htm>, 43 str.

⁵ Europos Komisija. *Vienos valstybės ribas peržengiantis buveinės perkėlimas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/seat-transfer/index_de.htm>.

harmonizavimas, nei valstybių narių nacionalinių įstatymų koordinavimas. Siekiant veiksmingos ES vidinės rinkos funkcionavimo, iškilo būtinybė, kad bendrovės buveinės perkėlimas kaip kilnojimosi laisvės įgyvendinimas būtų teisiškai reglamentuotas ES bendrovių teisės srityje ir suteiktų galimybę bendrovėms siekti produktyvesnės veiklos.

1.2. Kapitalo rinka

Dinamiška ir patikima rinka yra svarbi Europos ekonominei ateičiai, tad reikia tiek emitentams, tiek investuotojams suteikti galimybę veikti visose ES kapitalo rinkose⁶. Bendrovės siekdamos plėsti savo veiklą bei veikti kuo produktyviau siekia pritraukti kuo daugiau investuotojų ne tik iš savo vietos valstybės, bet ir iš kitų valstybių narių. Užsienio investuotojai neskuba investuoti, nes dažnai nepasitiki atitinkamos bendrovės valdymo ir kontrolės organais. Tokia situacija ypač paaštrėjo po bendrovių valdymo skandalų bangos, nusiritusios per Europą ir JAV⁷.

Norint padaryti Europos ekonomiką kiek galima galingesne ir konkurencingesne, reikėjo Europos kapitalo rinką reguliuojančius teisės aktus padaryti paprastesnius ir tuo pačiu užtikrinti kreditorių ir investuotojų apsaugą. Dažnai buvo pasisakoma, kad 1976 m. Antrosios bendrovių teisės direktyvos supaprastinimas stipriai prisidėtų prie verslo efektyvumo ir konkurencingumo skatinimo, tačiau šiems siekiams suteikus pirmenybę, tapo būtina imtis kapitalo palaikymo alternatyvų, kuriomis būtų pakankamai apsaugoti ribotos atsakomybės bendrovių kreditorių ir akcininkų interesai.

1.3. Komunikacinių technologijų tobulėjimas

Egzistuoja reikšmingi skirtumai siekiant prieiti prie komercinės informacijos, esančios atskirose valstybėse narėse, taip pat informacijos pateikimas nėra harmonizuotas, be to nepakankamai naudojamasi šiuolaikinėmis ryšių technologijomis.

Daugelis nuo 1957 m. priimtų teisės aktų tapo atgyvenę technikos ir technologijų pažangos atžvilgiu. Vis spartėjantis technikos tobulėjimas atvėrė naujas bendravimo galimybes ir sudarė pagrindą pasinaudoti tuo bendrovių veikloje. Modernių informacinių technologijų panaudojimas įgalino paprasčiau kaupti ir skleisti informaciją. Video

⁶ Europos Komisija. 2003 m. gegužės 21 d. Komisijos komunikatas Tarybai ir Europos Parlamentui „Bendrovių teisės modernizavimas ir gero valdymo praktikos stiprinimas Europos Sąjungoje: Veiksmų planas“ (COM (2003) 284 final) [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <http://europa.eu.int/eurlex/en/com/cnc/2003/com2003_028en01.pdf>.

⁷ Enron, Worldcom žlugimas.

konferencijos, elektroninis paštas, internetinės svetainės atvėrė naujas bendravimo ir informacijos keitimosi galimybes.

Būtinybė išnaudoti visą modernių informacinių technologijų potencialą suponavo ES bendrovių teisės aktų pakeitimą, atsižvelgiant į naujų bendravimo ir keitimosi informacija galimybių atsiradimą.

1.4. ES plėtra

Bendrosios ES rinkos, prekybos plėtra ir augimas, rinkų bei eksporto plėtra, galimybės keistis ištekliais, regiono konkurencingumo stiprinimas (Kinijos, JAV atžvilgiu), taip pat ekonominės gerovės, santarvės, saugumo, taikos, laisvės siekis suponavo naujų valstybių priėmimą į ES. Tai tapo dar viena priežastimi peržiūrėti ES bendrovių teisę. Buvo aišku, kad naujos narės padidins nacionalinių teisės normų sistemų įvairovę ES, todėl tai parodė būtinybę išlaikyti kuo didesnę teisinę aiškumą bendrijos teisinėje sistemoje.

1.5. Finansiniai skandalai

Bendrovių valdymo skandalai sukėlė nepasitikėjimą kapitalo rinkomis, dėl to buvo padaryta nuostolių visai ekonomikai⁸. Per neskaidrų bendrovių valdymą ir netinkamą audito atlikimą akcininkai prarado milijardus JAV dolerių. Noras sukurti produktyvią ir konkurencingą rinką, būtinumas atgauti investuotojų pasitikėjimą paskatino aktyvius debatus bendrovių valdymo srityje⁹. Smulkūs ir stambūs investuotojai reikalavo skaidrios ir aiškios bendrovių valdymą reglamentuojančios teisinės sistemos, siekė įgyti daugiau įtakos valstybėms priklausančių bendrovių valdyme. Reikėjo užkirsti kelią bendrovėms naudoti neskaidrias struktūras, sudėtingas finansines operacijas, dažnai bendrininkaujant trečiosioms šalims, ir taip padidinti veiklos skaidrumą investuotojams.

Esminėmis priemonėmis, norint atgauti pasitikėjimą rinkose, buvo laikomos bendrovių valdymo modernizavimas, užtikrinant direktorių nepriklausomumą, taip pat tinkamas reglamentavimas direktorių atlyginimo ir atsakomybės srityje, siekiant užkirsti kelią direktorių interesų konfliktams. Buvo akivaizdu, kad reikėjo imtis naujų iniciatyvų ir modernizuoti bendrovių teisę, suformuojant veiksmingą ES teisinę bazę, leidžiančią reaguoti į to meto skandalus.

⁸ JAV kompanijos "Enron" žlugimas 2001 m. buvo didžiausias to meto įmonių bankrotas istorijoje.

⁹ 2002 m. balandžio 12-14 d. Oviedo konferencija.

2. ES bendrovių teisės modernizavimo politiniai tikslai

2.1. Akcininkų teisių stiprinimas ir trečiųjų šalių apsauga

Kiekvienos bendrovių teisės sistemos svarbiausias tikslas turi būti veiksmingo akcininkų ir trečiųjų šalių apsaugos mechanizmo užtikrinimas. Tokio mechanizmo sukūrimas - vienas iš pagrindinių bendrovių, kurios siekia akcininkų ir trečiųjų šalių pasitikėjimo, kad būtų kuo daugiau pritraukta kapitalo, reikalavimų. Be to, didėjantis bendrovių mobilumas parodė, kad reikia pašalinti kliūtis trukdančias balsuoti iš kitų valstybių narių. Atsižvelgiant į bendrovių reikalavimus bei siekiant suteikti galimybę bendrovėms pasinaudoti vidaus rinkos ir Europos kapitalo rinkos integracijos nauda, reikėjo garantuoti atitinkamą akcininkų ir trečiųjų asmenų apsaugą.

Siekiant tinkamo apsaugos mechanizmo sukūrimo pirmiausia turėjo būti sustiprintos akcininkų teisės ir nustatyta aiški bendrovių vadovybės atsakomybė, taip pat įtvirtintos modernizuotos kreditorių apsaugos nuostatos.

Nuolat tobulėjant technologijoms, atsirado būtinybė bendrovių teisėje įtvirtinti nuostatas, leidžiančias jomis pasinaudoti. Akcininkams turėjo būti sudaryta galimybė laiku gauti svarbią informaciją ir balsuoti be trukdžių, nesvarbu, kurioje ES vietoje jie tuo metu būtų. Taip būtų užtikrinta galimybė tinkamai pasinaudoti įtaka, kad bendrovės vadovybė veiktų siekdama geriausio rezultato akcininkams.

Norint sukurti stiprią ekonominę sistemą reikėjo jos dalyvių pasitikėjimo vienas kitu. Šiuo tikslu reikėjo modernizuoti ES bendrovių teisę, įtvirtinant priemones, kurios apribotų galimybę pasinaudoti bendrovių teisinėmis formomis piktnaudžiavimui ir garantuotų akcininkų ir trečiųjų asmenų apsaugą, bei netrukdytų ekonominės plėtros procesui, verslo produktyvumui. Buvo sutinkamos nuomonės, kad turi būti nustatyti didelių bendrovių valdymo principai Bendrijos mastu. Buvo diskutuojama dėl akcininkų mažumos atstovo įtraukimo į valdybą, tokių teisių kaip teisė sušaukti visuotinį akcininkų susirinkimą, teisės turėjimas, kad jų turimos akcijos būtų išpirktos, komitetų, kurie stebėtų didelių bendrovių valdymą, būtinumo¹⁰.

2.2. Verslo produktyvumo ir konkurencingumo skatinimas

Vienas iš pagrindinių ES bendrovių teisės tikslų yra verslo efektyvumo ir konkurencingumo stiprinimas. Tai yra neatsiejama nuo spartaus ekonomikos augimo ir naujų darbo vietų sukūrimo. Konkurencingos ir produktyvios rinkos pagrindas yra tvirta

¹⁰ Edwards, Vanessa. Europos Sąjungos bendrovių teisė. Vilnius: Eugrimas, 2002, p. 410-411.

teisinė sistema, kurioje priemonės ir veiksmai yra darniai paskirstyti tarp ES ir nacionalinio lygmens¹¹.

Dinamiškumo ir konkurencingumo siekis tapo tikslu, kuriuo vadovaujantis reikėjo modernizuoti ES bendrovių teisę. Buvo aišku, kad verslo produktyvumas ir konkurencingumas didės tik tada, kai bus pakankamai moderni ES bendrovių teisė, atsižvelgiant į šiandieninius bendrovių poreikius, bei technologijų išsivystymo lygį.

Siekiant padaryti rinką kuo produktyvesnę ir konkurencingesnę, ES bendrovių teisės modernizavimas turėjo išspręsti tokias problemas kaip bendrovių jungimaisi, peržengiantys vienos valstybės narės sienų ribas, bendrovės buveinės perkėlimas iš vienos valstybės narės į kitą, akcininko pasinaudojimas savo teisėmis, esant kitoje valstybėje narėje ir t.t.¹² Be sienas peržengiančių problemų, reikia skirti pakankamą dėmesį valstybių narių nacionalinių teisės nuostatų harmonizavimui, taip sumažinant teisinį netikrumą. Prieštaravimų tarp valstybių narių teisinių sistemų mažinimas reikšmingai didins verslo produktyvumą ir konkurencingumą.

¹¹ *Cit. op.* 6, p. 10.

¹² *Ibid.*

3. Veiksmų planas

3.1. Winter grupės veikla

Atsižvelgiant į išdėstytas ES bendrovių teisės modernizavimo priežastis ir tikslus, 2001 m. rugsėjį Europos Komisija paskyrė Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupę¹³, kuriai vadovavo Jaap Winter (toliau – „Winter grupė“). Vidaus rinkos komisaras Frist Bolkestein pabrėžė: „Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupė buvo paskirta, nes Komisija laiko vertinga pirmarūšę nepriklausomą Europos ekspertų konsultaciją, pirma, dėl bendrovių perėmimų direktyvos, antra, dėl ES bendrovių teisės modernizavimo prioritetų“¹⁴. Atsižvelgiant į tai, Winter grupės kompetencija buvo dvejopa. 2001 m. rugsėjo 11 d. pirmą kartą susitikę jos nariai, atsižvelgdami į Tarybos ir Parlamento pozicijas dėl Tryliktosios Direktyvos dėl perėmimų¹⁵ pasiūlymo, užsiėmė klausimų, susijusių su šiuo pasiūlymu, sprendimu. Antrosios Winter grupės kompetencijos dalies tikslas buvo nubrėžti modernius ES bendrovių teisės rėmus, kurie būtų pakankamai lankstūs ir užtikrintų dabartinius bendrovių poreikius. Winter grupė antrosios kompetencijos metu turėjo aiškintis tokius klausimus: bendrovių, koncernų, kooperatyvų veikimo formos, akcininkų teisės, įskaitant pasinaudojimą balsavimo teise užsienyje ir virtualius visuotinius akcininkų susirinkimus, bendrovių mobilumas, t.y. dviejų bendrovių, esančių skirtingose valstybėse narėse, susijungimas, buveinės perkėlimas iš vienos į kitą valstybę narę, naujų teisinių formų kaip Europos Bendrovė būtinybė, atsižvelgiant į bendrovių teisės supaprastinimą ir kt.

2002 m. sausį Briuselyje Winter grupė paskelbė pranešimą dėl Tryliktosios Direktyvos dėl bendrovių teisės, reglamentuojančios perėmimus¹⁶, problematikos ir susikoncentravo ties antrąja savo kompetencijos dalimi.

2002 m. balandžio 12–14 d. Oviedo konferencijoje komisaras Frist Bolkestein ūkio ir finansų ministrų posėdyje pristatė pranešimą tema „Pirmas ES atsakymas, atsižvelgiant į Enron žlugimą ir paaiškinimo reikalaujančius politinius klausimus“¹⁷. Šis pranešimas buvo parengtas Komisijos įstaigų, kurios analizavo JAV kompanijos Enron žlugimo poveikį ES. Enron žlugimo analizė ir noras užkirsti analogiškos situacijos pasikartojimą

¹³ Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupė (Winter grupė). *Moderni Europos Bendrovių teisės sistema* [interaktyvus]. Briuselis, 2002 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf>.

¹⁴ *Ibid.*.

¹⁵ Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupė. *Pranešimas apie bendrovių perėmimų vystymą* [interaktyvus]. Briuselis, 2002 [žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_de.pdf>.

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ *Cit. op.* 13.

iškėlė užduotį – sukurti tokią ES bendrovių teisės sistemą, kuri užtikrintų bendrovių produktyvumą ir konkurencingumą bei grąžintų investuotojų pasitikėjimą. Ministrai pritarė Komisijos pasiūlymui praplėsti Winter grupės kompetenciją eile naujų bendrovių valdymo srities uždavinių, kurie susiję su bendrovių valdymu ir jų audito atlikimu.

2002 m. balandžio 25 d. Winter grupė pateikė Konsultacinį dokumentą (toliau – „Konsultacinis dokumentas“), kuriame buvo suformuluota eilė klausimų, susijusių su tolesniu ES bendrovių teisės vystymusi. Šiuo Konsultaciniu dokumentu ji pakvietė visus besidominčius ES bendrovių teise ir tuos, kuriuos ši teisės sritis liečia, pareikšti savo nuomonę Konsultaciniame dokumente išdėstytais klausimais. Pabrėžtina, kad Winter grupė išsamiai nenagrinėjo minėtų klausimų, o suteikė galimybę visiems suinteresuotiems asmenims pasisakyti dėl ES bendrovių teisės reformos ir prioritetų. Į visus pasisakymus grupė pažadėjo atsižvelgti nagrinėdama minėtas temas ir rengdama rekomendaciją apie bendrovių teisės modernizavimą ES¹⁸.

Po Konsultacinio dokumento paskelbimo, 2002 m. gegužės 13 d. pirmiausia buvo išklaustytos ekonominių ir profesinių susivienijimų atstovų nuomonės, dėl konsultaciniame dokumente pateiktų klausimų.

Nuo 2002 m. balandžio pradėtas konsultacinis procesas susilaukė didelio susidomėjimo. Per ganėtinai trumpą laiką buvo gautas nemažas skaičius suinteresuotų asmenų atsakymų į klausimus, pateiktus 2002 m. birželio 21 d. Winter grupės Konsultaciniame dokumente. Visos gautos suinteresuotų asmenų nuomonės buvo išanalizuotos ir apibendrintos profesoriaus J. B. Wezeman vadovaujamos Roterdamo universiteto teisės fakulteto bendrovių teisės instituto tyrimų komandos (toliau – „J. B. Wezeman tyrimų komandos“). J. B. Wezeman tyrimų komandos atliktame apibendrinime yra teigiama, kad iš konsultacijoje dalyvavusių beveik 2/3 buvo pramonės, paslaugų sektoriaus ir profesiniai susivienijimai, kurie atstovavo nacionalinius, europinį ir tarptautinį lygmenį. Apibendrinime dauguma atsiliepimų pasižymėjo aukšta kvalifikacija ir detalio nuomone, todėl leido Grupei susidaryti stiprų išpūdį apie realią situaciją ES bendrovių teisės srityje ir būtinybę imtis konkrečių iniciatyvų¹⁹.

2002 m. lapkričio 4 d. Grupė paskelbė galutinį pranešimą apie „Moderni Europos Bendrovių teisės sistema“²⁰ (toliau – „Galutinis pranešimas“) Atsižvelgdama į konsultacinio proceso metu gautas nuomones, Winter grupė apibendrino pagrindines problemas ir apibrėžė veiksmus, kurių turėtų būti imtasi siekiant pritaikyti ES bendrovių

¹⁸ Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas* [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_de.pdf>.

¹⁹ *Cit. op.* 13, p. 144.

²⁰ *Ibid.*, p. 1.

teisę dabartinei situacijai. Galutiniame pranešime buvo aptartos temos, tokios kaip Europos bendrovių produktyvumo ir konkurencingumo skatinimas, moderni bendrovių teisės apipavidalinimo išraiška, bendrovių pareiga pateikti tam tikrą informaciją, skirtumai tarp bendrovių teisinių formų atskirose valstybėse narėse, bendrovių teisės lankstumo būtinybė, taip pat modernių technologijų įtaka bendrovių teisei, bendrovių valdymas, kapitalo išlaikymas ir formavimas, Europos Bendrovė, bendrovių grupės ir piramidės, restruktūrizavimas, mobilumas ir bendrovių teisinės formos ir kt.²¹.

Winter grupė 2002 m. lapkričio 4 d. Galutiniame pranešime apie „Modernų Europos bendrovių teisinės sistemos reguliavimą“ pateikė konkrečias rekomendacijas tam tikroms ES bendrovių teisinės sistemos sritims modernizuoti. Winter grupė pasisakė, kad, jei bus atsižvelgta į jos rekomendacijas, tai sužadins nemažą skaičių bendrovių teisės iniciatyvų, kurių, savaime aišku, nebus galima pasiekti vienu metu. Atsižvelgdama į tai, Winter grupė nusprendė pasiūlyti Komisijai priimti dokumentą, kuriame būtų nustatyta bendrovių teisės modernizavimui skirtų iniciatyvų įgyvendinimo programa. Remiantis tuo, Winter grupė apsvartė ir Galutiniame pranešime pateikė savo nuomonę, į kurias jos rekomendacijas prioritetine tvarka reikia atsižvelgti būsimame plane. Ji visas savo rekomendacijas suskirstė į trumpo, vidutinio ir ilgo termino priemones²².

3.2. Veiksmų plano paskelbimas

2002 m. rugsėjo 30 d. Konkurencijos Taryba paragino Europos Komisiją pradėti nuodugnią diskusiją dėl pasirodysiančio Winter grupės Galutinio pranešimo ir, bendradarbiaujant su valstybėmis narėmis, formuoti ES bendrovių teisės modernizavimo planą²³. 2002 m. lapkričio 4 d. Grupė pateikė Galutinį pranešimą apie „Modernų Europos bendrovių teisinės sistemos reguliavimą“²⁴. Savo pranešime ji pasisakė, kad, norint toliau plėtoti jos pateiktas rekomendacijas, yra būtinas minėto plano priėmimas. 2003 m. kovą Europos Taryba pritarė tokio plano parengimui²⁵.

2003 m. gegužės 21 d. Komisija priėmė komunikatą Tarybai ir Europos Parlamentui „Bendrovių teisės modernizavimas ir gero valdymo praktikos stiprinimas Europos Sąjungoje: Veiksmų planas“ (toliau – „Veiksmų planas“)²⁶. Veiksmų planas buvo

²¹ *Ibid.*

²² *Ibid.*, p. 138-140.

²³ Europos Komisija. *Europos Komisijos pranešimas* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm>.

²⁴ *Cit. op.* 13.

²⁵ *Cit. op.* 23.

²⁶ Europos Komisija. 2003 m. gegužės 21 d. Komisijos komunikatas Tarybai ir Europos Parlamentui „Bendrovių teisės modernizavimas ir gero valdymo praktikos stiprinimas Europos Sąjungoje: Veiksmų

atsakymas į visus tris aukščiau paminėtus įvykius. Veiksmų plano pagrindu tapo 2002 m. lapkričio 4 d. Winter grupės Galutinis pranešimas, nubrėžiantis pagrindinius modernios ES bendrovių teisės rėmus. Veiksmų plane Komisija paaiškino, kodėl reikia modernizuoti ES bendrovių teisę ir korporacinio valdymo struktūras, apibrėžė politinius tikslus, taip pat pateikė pasiūlymų sąrašą, kuriuo remiantis tam tikrais etapais bus sukurta moderni bendrovių teisinė sistema²⁷.

2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento rezoliucijoje Europos Parlamentas palankiai įvertino plano parengimą ir išreiškė tvirtą paramą daugeliui paskelbtų iniciatyvų²⁸.

Veiksmų planas tapo savotiškomis gairėmis ateinančiam dešimtmečiui. Jame buvo atsižvelgta į svarbiausias problemas bendrovių teisės srityje bei pasiūlytos priemonės modernizuoti tuometinę teisinę sistemą. Komisija pasisakė, kad Veiksmų planas padės nustatyti europietišką bendrovių valdymo būdą, kuris derės prie jos kultūros ir verslo tradicijų. Tai bus puiki galimybė, remiantis geru bendrovių valdymo ir kontrolės reguliavimu, padidinti savo įtaką pasaulyje.

Veiksmų plano esmę sudarė eilė pasiūlymų, kuriuos Komisija laikė svarbiomis įgyvendinti norint sustiprinti akcininkų, kreditorių teises, taip pat padidinti bendrovių produktyvumą ir konkurencingumą. 2003 m. gegužės 21 d. priimdama Veiksmų planą Komisija paskelbė viešą konsultaciją. Tris mėnesius kiekvienas suinteresuotas galėjo pareikšti savo nuomonę dėl Veiksmų plane pateiktų pasiūlymų dėl ES bendrovių teisės modernizavimo. Šios konsultacijos esmę sudarė tai, kad Komisija norėjo sužinoti visuomenės nuomonę dėl Veiksmų plane pateiktų iniciatyvų ir, atsižvelgiant į ją, įgyvendinti Veiksmų planą.

2003 m. lapkričio 21 d. Komisija paskelbė viešos konsultacijos rezultatus²⁹. Dauguma pritarė Veiksmų plano nustatytoms prioritetinėms kryptims, terminams, šias kryptis modernizuoti, ir priemonėms, padėsiančioms tai įgyvendinti. Komisijos iniciatyvos, modernizuoti ES bendrovių teisę, konsultacijoje dalyvavusiųjų buvo pripažintos kaip esminis žingsnis atgaunant prarastą investuotojų pasitikėjimą bei stiprinant ekonomiką.

planas“ (COM (2003) 284 final) [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <http://europa.eu.int/eurlex/en/com/cnc/2003/com2003_028en01.pdf>.

²⁷ Cit. op. 23.

²⁸ 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento rezoliucija dėl naujausios informacijos apie bendrovių teisės kūrimo eigą ir perspektyvas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-11-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2006-0295+0+DOC+XML+V0//LT>>.

²⁹ Europos Komisija. *Atsakymų į Europos Komisijos Komunikatą Europos Tarybai ir Parlamentui reziumė* [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23] Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/governance-consult-responses_de.pdf>.

3.3. Veiksmų plano įgyvendinimo kriterijai

Komisija pasisakė, kad plėtojant Veiksmų planą ir įgyvendinant jame įtvirtintas iniciatyvas turi būti būtinai atsižvelgta į tam tikrus kriterijus. Pirmiausia turi būti atkreiptas dėmesys į tas ES bendrovių teisės sritis, kurios sukelia daugiausia problemų. Tai suponavo Veiksmų plano prioritetinių kryptių nustatymą, kurioms, 2003 m. gegužės 21 d. paskelbtoje Komisijos konsultacijoje, pritarė dauguma dalyvavusiųjų³⁰. Atsižvelgiant į tai, Veiksmų planas pagal prioritetines kryptis buvo suskirstytas į tris periodus: trumpą (2003–2005), vidutinį (2006–2008) ir ilgą (nuo 2009)³¹. Kaip labiausiai neatidėliotinas Komisija išskyrė šias iniciatyvas: dvi rekomendacijas dėl direktorių, įvesti metines bendrovių valdymo ataskaitas, padidinti direktorių atsakomybę už finansines ir svarbiausias nefinansines ataskaitas bei užtikrinti skaidrumą santykiuose tarp grupių, tobulinti teisės aktus, kuriais siekiama padėti akcininkams naudotis įvairiomis teisėmis, taip pat įkurti Europos bendrovių valdymo forumą. Pažymėtina, kad Komisijos Veiksmų planas perėmė Grupės Galutiniame pranešime pateiktą iniciatyvų skirstymą³².

Komisija įsipareigojo siekti, kad moderni ES bendrovių sistema kuo labiau atitiktų šiandieninius valstybių narių poreikius, tuo tikslu, paskelbdama Veiksmų planą, įsipareigojo rengti atviras, viešas konsultacijas svarbiais klausimais. Atsižvelgiant į viešų konsultacijų rezultatus, bus galima nustatyti problemų, esančių tam tikroje bendrovių teisės srityje, pobūdį ir galimus sprendimo variantus. Veiksmų plane Komisija pasisakė, kad siekiant aiškaus bendrovių valdymo ir bendrovių kontrolės, bus įkurtas Europos bendrovių valdymo forumas (angl. – „*European Corporate Governance Forum*“) (toliau – „*Forumas*“), kurio pagrindinė funkcija yra skatinti valstybių narių kodeksų konvergenciją bei jų nuostatų vykdymą. Šio Forumo įkūrimas Veiksmų plane buvo numatytas kaip trumpo periodo prioritetinė iniciatyva. Jau 2004 m. spalio 18 d. Komisija paskelbė įkurianti Forumą, nacionalinių bendrovių valdymo įstatymų koordinacijai ir konvergencijai skatinti³³. Komisija pritarė Winter grupės požiūriui, kad ES turi aktyviai koordinuoti valstybių narių pastangas pagerinti bendrovių valdymą, keičiant nacionalinius įstatymus. Vidaus rinkos komisaras Frist Bolkestein pranešdamas apie Forumo įkūrimą, pabrėžė: „Kuo labiau nacionaliniai bendrovių valdymo įstatymai bus suderinti pagal

³⁰ *Ibid.*

³¹ *Cit. op.* 26, p. 12; žiūrėti priedą Nr. 1.

³² *Cit. op.* 13, p. 138-140.

³³ Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Komisija įkuria Europos forumą skatinti konvergenciją Europoje* [interaktyvus]. Briuselis, 2004-10-18 [žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1241&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>.

patikrintus laiko reguliavimo metodus, tuo greičiau neseniai įvykusių bendrovių valdymo skandalų sužlugdytas pasitikėjimas finansų rinka bus atstatytas.”³⁴

Pripažindama konsultavimosi su visuomene svarbą, Komisija taip pat pabrėžė, kad, ruošiant ES bendrovių teisės modernizavimo iniciatyvas, bus reikalingas nuolatinis bendradarbiavimas su valstybių narių bendrovių teisės ekspertais. Veiksmų plane pripažindama konsultavimosi su visuomene ir ekspertais svarbą, kaip bendrovių teisės modernizavimo Bendrijos lygiu dalį, 2005 m. sausio 7 d. Komisija išreiškė ketinimą paskirti patariamąjį bendrovių teisės ir valdymo komitetą, kuris veiktų kaip įstaiga, kuri svarstytų, diskutuotų ir patartų Komisijai bendrovių teisės ir valdymo srityje, ypač klausimais, susijusiais su iniciatyvomis, numatytomis Veiksmų plane³⁵. Kandidatai turėjo pasižymėti aukšta kvalifikacija, aktyvumu versle ir akademinėje bendruomenėje arba pilietinėje visuomenėje, taip pat būti naudingi konkrečios srities žiniomis Bendrijos lygmeniu.

2005 m. balandžio 28 d. Komisija priėmė sprendimą, kuriuo buvo įsteigta Bendrovių teisės ir valdymo nevyriausybinių ekspertų grupė³⁶ (toliau – *Nevyriausybinių ekspertų grupė*). Jos pagrindinė funkcija – patarti techniniais klausimais Komisijai, kuriant atskiras modernizavimo iniciatyvas bendrovių teisės ir valdymo srityje. Nevyriausybinių ekspertų grupės konsultacijomis nebuvo siekiama pakeisti viešų konsultacijų su visuomene dėl modernizavimo iniciatyvų, bet jas papildyti. Jos veikla turėjo taip pat papildyti Europos bendrovių valdymo forumo strategines funkcijas.

Komisija pasisakė, kad siekiant modernaus ES bendrovių teisės įgyvendinimo turi būti vadovaujama Sutartyje įtvirtintais subsidiarumo ir proporcingumo principais³⁷. Visi veiksmai turėtų būti tik tokio masto, kokio reikia tikslams pasiekti. Jie turėtų būti ekonomiškai efektyvūs ir nustatomi naudojant mažiausiai apsunkinančią reglamentavimo formą. Taigi, kiekviena Veiksmų plane numatyta iniciatyva turėtų būti įtvirtinama lanksčiai, užtikrinant minimalių būtinų reikalavimų įgyvendinimą.

³⁴ *Ibid.*

³⁵ Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Naujas ekspertų komitetas turės patarti bendrovių valdymo ir bendrovių teisės klausimais* [interaktyvus]. Briuselis, 2005-04-28 [žiūrėta 2006-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/05/500&format=HTML&aged=0&language=de&guiLanguage=en>>.

³⁶ 2005 m. balandžio 28 d. Komisijos sprendimas (2005/380/EB) įsteigiantis įmonių valdymo ir bendrovių teisės nevyriausybinių ekspertų grupę. OL, 2005 L 126, p. 60.

³⁷ *Cit. op.* 26, p. 5.

4. Bendrovių teisės modernizavimo ir bendrovių valdymo gerinimo iniciatyvos

2003 m. Veiksmų plane buvo numatytas nemažas skaičius iniciatyvų, kurias reikėjo įgyvendinti, siekiant sukurti modernius ES bendrovių teisės rėmus bei gerinti bendrovių valdymą. Pažymėtina, kad Veiksmų planas perėmė Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupės, kuriai vadovavo Jaap Winter, Galutiniam pranešime pateiktas rekomendacijas su analize. Šiame skyriuje aptariamos iniciatyvos, kurias Komisija įgyvendino ar įgyvendins, siekdama sukurti konkurencingesnę ir produktyvesnę rinką, atitinkančią šiuolaikinių bendrovių reikalavimus, bei užtikrinti stipresnę akcininkų ir kreditorių apsaugą. Komisija kai kurias iniciatyvas, atsižvelgdama į jų tarpusavio ryšį, įgyvendino priimdama vieną teisės aktą, todėl darbe tam tikros iniciatyvos aptariamos kartu viename skyriuje.

4.1. Skaidrumas

4.1.1. Skaidrumo reikalavimų atnaujinimas

Vienas iš svarbiausių ES siekių yra vieningos Bendrijos rinkos kūrimas. Veiksmingos, skaidrios ir integruotos vertybinių popierių rinkos yra neatsiejama šio proceso dalis. Tačiau tokių rinkų egzistavimui būtina sąlyga yra tikslios išsamios ir savalaikės informacijos apie emitentus pateikimas, kuris stiprina investuotojų pasitikėjimą bei užtikrina apsaugą, leidžia įvertinti emitentų finansinę padėtį, be to, didina rinkos efektyvumą.

Atsižvelgiant į aukščiau minėtus siekius, 1999 m. gegužės 11 d. Komisija paskelbė komunikatą „Finansų rinkos modelio įgyvendinimas: veiksmų planas“ (toliau – Finansų rinkos veiksmų planas)³⁸. Finansų rinkos veiksmų plane buvo įtvirtintos priemonės, kurių turi būti imtasi siekiant pabaigti kurti vieningą finansinių paslaugų rinką. Viena iš priemonių buvo direktyvos, kuria būtų atnaujinti skaidrumo reikalavimai, parengimas. 2000 m. Lisabonos Europos Vadovų Taryba paragino kuo greičiau imtis veiksmų šiuo klausimu. Direktyvos priėmimą, kuris sustiprintų skaidrumą vertybinių popierių rinkose, numatė ir 2003 m. Veiksmų planas.

2000 m. liepos 17 d. Taryba Europos vertybinių popierių rinkų reguliavimo klausimams nagrinėti įsteigė Išminčių komitetą, vadovaujamą Alexandre Lamfalussy

³⁸2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB (OL, 2004 L 390, p. 38);

(toliau – Lamfalussy Išminčių komitetas)³⁹. Lamfalussy Išminčių komitetas savo galutinėje ataskaitoje pasiūlė įvesti naują teisėkūros metodiką, pagrįstą keturių lygiu požiūriu: esminių principų, techninių įgyvendinimo priemonių, nacionalinių vertybinių popierių institucijų bendradarbiavimu ir Bendrijos teisės stiprinimo. Pasak jo, būsimoji direktyva turi apsiriboti bendrais sisteminiais principais, o techninės nuostatos turi būti išdėstytos įgyvendinimo priemonėse, kurias Komisija patvirtins talkinant Europos vertybinių popierių komitetui⁴⁰

2001 m. ir 2002 m. Komisijos institucijos surengė dvi viešas konsultacijas. Pirmoji konsultacija rėmėsi Lamfalussy Išminčių grupės rekomendacija, kad visos suinteresuotos šalys turi būti iš anksto, išsamiai ir sistemingai konsultuojamos dėl naujų teisės aktų priėmimo vertybinių popierių srityje⁴¹. Šia konsultacija buvo siekiama išsiaiškinti visuomenės nuomonę dėl būsimos direktyvos, turinio ir struktūros. Antroji konsultacija buvo surengta siekiant pateikti visuomenei pagal pirmosios konsultacijos metu gautas nuomones parengtas būsimos direktyvos nuostatas su paaiškinimais⁴². Čia taip pat buvo atsižvelgta ir į rekomendacijas, kurias pateikė Winter grupė savo Galutiniame pranešime.

2003 m. kovą Komisija pateikė pasiūlymą dėl direktyvos. Jis buvo atsakas į Finansų rinkos veiksmų plano siekį užbaigti kurti vieningą finansinių paslaugų rinką, taip pat vienas iš būsimos Veiksmų plano priemonių stiprinančių bendrovių valdymą.

2004 m. gruodžio 15 d. buvo priimta Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB⁴³ (toliau – Direktyva 2004/109/EB). Kaip pažymėjo už vidaus rinką atsakingas Komisijos narys Charles McCrevy, „Bendrovės turi kuo daugiau investuoti į skaidrumą, siekiant dabartinių ir būsimų investuotojų pasitikėjimo. Dažnos, savalaikės ir patikimos informacijos apie emitentus pateikimas taip pat prisidės prie pasitikėjimo Europos finansų rinkos atstatymo. Pasitikėjimas yra reikalingas, augimui skatinti ir konkurencingumui didinti, kaip numatyta Lisabonos strategijoje.“⁴⁴ Šia Direktyva

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ 2001 m. liepos 13 d. Komisijos sprendimas 2001/528/EB įsteigiantis Europos vertybinių popierių komitetą (OL, 2001 L 191, p. 45).

⁴¹ Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas: emitentų, įrašytų į biržos sąrašus pareiga pateikti informaciją* [interaktyvus]. Briuselis, 2001 [žiūrėta 2007-02-18]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/consultation1/euregime_de.pdf>.

⁴² Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas: emitentų, įrašytų į biržos sąrašus pareiga pateikti informaciją* [interaktyvus]. Briuselis, 2002 [žiūrėta 2007-02-18]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/consultation2/2ndconsult-cover_de.pdf>;

⁴³ OL, 2004 L 390, p. 38.

⁴⁴ Europos Komisija. *Viešumo reikalavimai bendrovėms* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1508&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>.

2004/109/EB buvo siekiama atnaujinti tuometinius skaidrumo reikalavimus vertybinių popierių emitentams ir investuotojams, išigyjantiems arba perleidžiantiems kontrolinį akcijų paketą. Direktyva 2004/109/EB pakeitė keletą reikalavimų, išdėstytų 2001 m. gegužės 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2001/34/EB dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą ir dėl informacijos, kuri turi būti skelbiama apie tuos vertybinius popierius⁴⁵ (toliau – Direktyva 2001/34/EB). Tokiu būdu atnaujintos nuostatos yra sutelkiamos į vieną teisės aktą.

Aptariant svarbiausius aspektus, pagal Direktyvą 2004/109/EB emitentai privalo viešai skelbti daugiau informacijos, be to nustatyti griežtesni reglamentuojamos informacijos atskleidimo reikalavimai. Ji nustato reikalavimus, susijusius su periodinės ir einamosios informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti valstybėje narėje esančioje ar veikiančioje reguliuojamoje rinkoje, atskleidimu, įtvirtinamas naujas informacijos skleidimo principas, pagal kurį reglamentuojamą informaciją paskelbti viešai turės pats emitentas visos Europos Sąjungos mastu. Pažymėtina, kad nustatomi minimalūs standartai, kurie taikomi emitentams, kurie neužkerta kelio valstybėms narėms nustatyti griežtesnių reikalavimų.

Direktyva 2004/109/EB įpareigojo emitentus ne vėliau kaip per keturis mėnesius po finansinių metų pabaigos viešai paskelbti savo finansinę atskaitomybę. Terminas yra įtvirtinamas atsižvelgiant į tai, kad tik per tam tikrą terminą po finansinių metų pabaigos gauta metinių finansinių atskaitomybių palyginamumo galimybė yra aktuali investuotojams ir padeda jiems apsispręsti. Metinė finansinė atskaitomybė turi būti prieinama visiems suinteresuotiems asmenims mažiausiai 5 m. po jos pavišimo.

Per du mėnesius turi būti parengta ir pusmečio finansinė atskaitomybė, apimanti pirmuosius šešis finansinių metų mėnesius. Direktyva 2004/109/EB įveda išsamesnės pusmečio finansinės atskaitomybės reikalavimą. 5 str. 2 d. nustatyta, kad pusmečio finansinę atskaitomybę sudaro finansinės atskaitomybės santrauka, tarpinė vadovybės ataskaita ir atsakingų asmenų pareiškimai, kad finansinės atskaitomybės santrauka yra teisinga ir parodo emitento bei bendrą konsoliduotų įmonių finansinę būklę. Tai sustiprina informacijos patikimumą ir leidžia investuotojams įvertinti emitento būklę, kuri yra svarbi investavimo klausimo atžvilgiu.

Direktyvos 2004/109/EB 6 str. emitento vadovybė įpareigojama skelbti tarpinius vadovybės pranešimus. Tokie pranešimai yra skelbiami per pirmąjį finansinių metų šešių mėnesių laikotarpį, o kitas – per antrąjį finansinių metų šešių mėnesių laikotarpį. Paskelbimui yra taikomas dešimties savaičių laikotarpis nuo atitinkamo šešių mėnesių

⁴⁵ OL, 2001 L 184, p. 1.

laikotarpio pradžios ir pasibaigiantį likus šešioms savaitėms iki atitinkamo šešių mėnesių laikotarpio pabaigos. Tokiu būdu siekiama išvengti informacijos "vakuomo", kuris susidaro tarp metinės ir pusmečio finansinių ataskaitų. Tarpinius vadovybės pranešimus turi sudaryti: esminių įvykių ir sandorių aprašymas, kuris įvyko per atitinkamą laikotarpį, jų poveikio paaiškinimas, bendras finansinės būklės aprašymas. Reikalavimas pateikti tokius tarpinius pranešimus užtikrina galimybę investuotojams periodiškai ir laiku gauti svarbią informaciją, o tai, savo ruožtu, skatina didesnę investuotojų pasitikėjimą.

Direktyvos 2004/109/EB 6 str. 2 d. yra numatyta išimtis šiam reikalavimui - emitentai, kurie savo noru arba nacionalinių teisės aktų reikalavimu skelbia ketvirčio finansinę atskaitomybę gali neskelbti tarpinių vadovybės pranešimų.

Vienas iš svarbiausių patikimų ir skaidrių ES vertybinių popierių rinkų principų yra savalaikis visuomenės informavimas apie kontrolinių akcijų paketų pasikeitimus emitentuose, kurių akcijomis prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, esančioje arba veikiančioje Bendrijos teritorijoje. Direktyvos 2001/34/EB 89 str. numatė reikalavimą per 7 kalendorines dienas pranešti apie įgytas arba perleistas akcijas, kurios suteikia 10, 20, 1/3, 50, 2/3 balsų. Siekiant sustiprinti emitentų kontrolę ir bendrą rinkos skaidrumą, Direktyvos 2004/109/EB 9 str. numatyta, kad asmenys, įgiję 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 ir 95 procentus balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime, yra įpareigojami per keturias prekybos dienas pranešti emitentui turimų balsų skaičių. Tokia pat pareiga būtų taikoma ir tuo atveju, kai nurodytos ribos būtų peržengiamos didėjimo ar mažėjimo tvarka. Pranešimo terminas yra sutrumpinamas, atsižvelgiant į tai, kad tokia informacija yra labai svarbi investuotojams, kad jie galėtų objektyviai įvertinti visus balsavimo struktūros pasikeitimus. Gavęs šią informaciją, emitentas ją per 3 prekybos dienas turėtų paskelbti viešai. Viešumas padės sustiprinti veiksmingą emitentų kontrolę, bei bendros rinkos skaidrumą svarbiausiuose kapitalo judėjimuose.

Vienas iš Direktyvos 2004/109/EB tikslų yra skatinti Europos kapitalo rinkų integraciją, suteikiant investuotojams vienodas galimybes gauti reglamentuojamą informaciją visos Europos Sąjungos mastu. Visos priemonės ir informacija, kuri leistų tinkamai pasinaudoti savo teisėmis, turi būti prieinama buveinės valstybėje narėje bei visos ES mastu. Tokia nuostata 17 str. įtvirtinama, atsižvelgiant į tai, kad nemažai akcininkų yra iš kitų valstybių narių nei pats emitentas, todėl Direktyva 2004/109/EB siekia, kad ne emitento buveinės valstybėje narėje esantys investuotojai galėtų prieiti prie reikiamos informacijos apie emitentus. Siekiant įgyvendinti minėtą tikslą, nustatoma, kad reglamentuojamą informaciją emitentas privalo skelbti viešai buveinės ir kitose

valstybėse narėse, užtikrindamas greitą ir nediskriminuojančią prieigą prie viešai paskelbtos reglamentuojamos informacijos visos Europos Sąjungos mastu.

Vienas iš svarbiausių principų, įtvirtintų Direktyvoje 2004/109/EB, yra turi būti suteiktos lygios galimybės visiems tos pačios padėties akcininkams. Emitentas turi užtikrinti, kad visos priemonės ir informacija, kurių reikia, kad akcininkai galėtų pasinaudoti savo teisėmis, būtų prieinamos. Direktyvos 2004/109/EB 17 str. 2 d. ir 18 str. 2 d. įtvirtina, kokią informaciją emitentas turi pateikti akcininkams, kad jie laiku ir apgalvotai galėtų priimti sprendimus. Supaprastinant investuotojų prieigą prie informacijos valstybės narės negali uždrausti pateikti informaciją ir elektroninėmis priemonėmis, jei tam neprieštarauja visuotinis akcininkų susirinkimas. Pavyzdžiui, laiku informuoti apie susirinkimų vietą ir laiką, darbotvarkę ir kt. Nustatomi minimalūs reikalavimai, kurie turi būti taikomi naudojantis elektroninėmis priemonėmis, kad būtų užtikrintas pakankamas saugumo lygis.

Konsultacijų metu daugelis pasisakė, kad valstybių narių nacionaliniai teisės aktai numatė pareigą emitentui, kad visa periodinė ir einamoji informacija turi būti išversta į atitinkamas kalbas tų valstybių narių, kuriose leidžiama prekiauti jo vertybiniais popieriais. Tokia nuostata atgraso nuo galimybės prekiauti tarpvalstybinėse vertybinių popierių rinkose, todėl Direktyvos 2004/109/EB 20 str. įtvirtinama naują nuostatą, kad, kai vertybiniais popieriais leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje tik buveinės valstybėje narėje, visa informacija turi būti pateikiama buveinės valstybės narės kompetentingai institucijai priimtina kalba. Jei vertybiniais popieriais leidžiama prekiauti ir priimančių valstybių narių reguliuojamose rinkose, tai emitentui Direktyvos 20 str. 2 d. leidžia rinktis – informaciją pateikti priimančių valstybių kompetentingoms institucijoms prieinama kalba, arba tarptautinių finansų sferoje įprasta kalba.

Investuotojų pritraukimas iš užsienio taip pat reikalauja daug pastangų. Reikalavimas pateikti informaciją emitentui jo buveinės valstybės narės nacionaline kalba labai apsunkina investuotojus vertimams reikalingomis išlaidomis. Atsižvelgiant į tai, Direktyva 2004/109/EB 20 str. 5 d. įtvirtina nuostatą, kad valstybės narės turi leisti akcininkams ir kitiems suinteresuotiems asmenims pranešimus pateikti tarptautinių finansų sferoje įprasta kalba.

Direktyva 2004/109/EB taip pat reguliuoja ir reikalavimus informacijai, kurią turi pateikti emitentas, kurio registruota buveinė yra trečiojoje šalyje. 23 str. yra įtvirtinama nuostata, kad visos taisyklės, susijusios su emitentų, kurių vertybiniais popieriais leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skelbiama informacija, yra taikomos ir tiems emitentams, kurių buveinės yra trečiojoje valstybėje. Nuostatos yra įtvirtintos, siekiant

užtikrinti Bendrijos visuomenei svarbios informacijos pateikimą, taip užtikrinant veiksmingą investuotojų apsaugą ir tinkamą reguliuojamų rinkų veiklą.

Direktyva 2004/109/EB apsiribojo bendro pobūdžio reikalavimų nustatymu. Siekiant užtikrinti aukšto lygio investuotojų apsaugą ir didinti rinkos veiksmingumą, reikėjo parengti skaidrumo reikalavimus reglamentuojančių principų įgyvendinimo taisykles, kurios užtikrintų vienodą taikymą visose valstybėse narėse. Detalias Direktyvos 2004/109/EB nuostatų įgyvendinimo taisykles Komisija išipareigojo pateikti išklausi rinkos dalyvių ir valstybių narių nuomonę bei atsižvelgiant į Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komiteto⁴⁶ (toliau - CESR) pasiūlymus.

2006 m. kovo 8 d. Buvo priimta Komisijos Direktyva 2007/14/EB, nustatanti išsamias tam tikrų Direktyvos 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo nuostatų įgyvendinimo taisykles⁴⁷ (toliau – Įgyvendinimo taisyklių Direktyva). Pažymėtina, kad Įgyvendinimo taisyklių Direktyva nustatytos taisyklės neviršija Direktyvos nustatytų reikalavimų turinio.

Emitentams, kurie kaip nustatyta Direktyvoje 2004/109/EB rengia konsoliduotas atskaitomybes pagal Tarptautinius apskaitos standartus⁴⁸ (toliau - TAS) ir Tarptautinius finansinės atskaitomybės standartus (toliau - TFAS), įtvirtinta pareiga tarpinėse vadovybės ataskaitose pateikti informaciją apie svarbiausius susijusių šalių sandorius. Svarbiausi susijusių šalių sandoriai yra tie, kurie padarė arba galėjo padaryti didelį poveikį finansinei įmonės padėčiai ar veiklai ir buvo sudaryti per pirmuosius šešis einamųjų finansinių metų mėnesius. Taigi, įgyvendinimo taisyklių Direktyvos 4 str. detalizuoja susijusių šalių sandorių apibrėžimą, taip užtikrindama vienodą nuostatos taikymą. Emitentai, kurie nerengia konsoliduotų ataskaitų ir netaiko TAS ir TFAS, rengdami pusmečio ataskaitas turi vadovautis susijusių šalių sandorių apibrėžimu, įtvirtintu 1987 m. liepos 25 d. Tarybos direktyvoje 78/660/EEB 1d. 7 b p.⁴⁹

Įgyvendinimo taisyklių Direktyvos 3 str. numatyta, kad minimalus pusmečio finansinių atskaitomybių santraukos, kuri yra rengiama ne pagal TAS, turinys turi pateikti visą reikšmingą informaciją apie emitento turta, išipareigojimus, finansinę padėtį ir pelną arba nuostolius. Taigi, tokios atskaitomybės turinys turi būti toks pat kaip ir sudarytos pagal TAS. Informacija turi būti pateikiama palyginant su praėjusių metų finansine

⁴⁶ Įsteigtas Komisijos sprendimu 2001/527/EB (OL, 2001 L 191, p. 43)

⁴⁷ OL, 2007 L 69, p. 27.

⁴⁸ OL, 2002 L 243, p. 1.

⁴⁹ OL, 1978 L 222, p. 11.

atskaitomybe. Nuostata užtikrina pakankamą skaidrumą investuotojams ir neleidžia susidaryti klaidingos nuomonės apie emitento turtą, finansinę padėtį, pelną bei nuostolius.

Įgyvendinimo taisyklių Direktyvos 11 str. apibrėžiama, į kokias finansinės priemonės reikia atsižvelgti, kai pranešama apie kontrolinius akcijų paketus. Tai yra tokios priemonės, kurios savininkui suteikia besąlyginę teisę įsigyti pagrindines akcijas, suėjus terminui pasirinkti įsigyti pagrindines akcijas arba gauti grynuosius pinigus. Savininko informacija turi apimti visas su tuo pačiu emitentu susijusias finansines priemones. Yra nustatyti pateikiamos informacijos turinio reikalavimai.

Direktyva 2004/109/EB numato aukštus pateikiamos informacijos sklaidos reikalavimus, tačiau numato tik tai, kad visa informacija turi būti prieinama investuotojams. Prieinamumas reiškia tai, kad investuotojas pats aktyviai turi ieškoti informacijos. Tai yra nepakankama, todėl yra nustatoma informaciją skleisti per žiniasklaidą. Įgyvendinimo taisyklių Direktyvos 12 str. įtvirtinami būtini minimalūs kokybės reikalavimai, taikomi informacijos skleidimui per žiniasklaidą. Įtvirtinami tokie reikalavimai kaip neredaguoto informacijos teksto pateikimas, informacijos perdavimo būdas, užtikrinantis perdavimo saugumą, kad ji nebūtų iškraipyta ir t.t. Platus žiniasklaidos tinklo išsivystymas užtikrina, kad pateikta informacija bus prieinama ir ja galės naudotis investuotojai, esantys ir kitoje valstybėje narėje nei emitento buveinė. Tai užtikrina didesnę skaidrumą ir kartu stiprina investuotojų pasitikėjimą.

Direktyva numato, kad visos taisyklės, susijusios su emitentų, kurių vertybiniais popieriais leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skelbiama informacija, yra taikomos ir tiems emitentams, kurių buveinės yra trečiosiose valstybėse. Įgyvendinimo taisyklių Direktyva numato, kad trečiųjų šalių bendrosios informacijos atskleidimo taisyklės, nustatančios pareigą pateikti lygiavertį emitento padėties įvertinimą, laikomos lygiaverčios Direktyvos taisyklių reikalavimams tuo atveju, kai jos nėra identiškos, o tik panašios. Esminė sąlyga lygiavertiškumo pripažinimui yra ta, kad, remiantis pateikta informacija, informacijos naudotojai priims panašius sprendimus, į tokius, kurie būtų priimami remiantis informacija gauta pagal Direktyvos 2004/109/EB reikalavimus. Įgyvendinimo taisyklių Direktyvos 13 – 23 str. numato, kokius reikalavimus trečiosios šalies emitento pateikiama informacija turi atitikti, kad būtų tenkinama aukščiau minėta sąlyga. Toks reguliavimas užtikrina trečiųjų šalių emitentams galimybę būti lygiaverčiais ES kapitalo rinkose.

Verta paminėti, kad Komisija žengė svarbų žingsnį link to, kad būtų sukurtas vieningas aukštos kokybės TFAS rinkinys. CESR 2005 m. pateikė rekomendaciją dėl Kanados, Japonijos ir JAV bendrai priimti apskaitos principų. Ji padarė išvadą, kad jie yra

lygiaverčiai TFAS, tačiau tam tikrais atvejais turi būti pateikta papildoma informacija. Komisija pradėjo bendradarbiavimą su atitinkamomis Kanados, Japonijos bei JAV institucijomis, atsakingomis už nacionalinius apskaitos standartus. Pažymėtina, kad kai kurios kitos trečiosios valstybės TFAS patvirtino tiesiogiai, o kitos savo bendrai priimtus apskaitos principus įsipareigojo suvienodinti per tam tikrą laikotarpį. Atsižvelgiant į tai, 2006 m. gruodžio 4 d. Komisija priėmė sprendimą dėl trečiųjų šalių vertybinių popierių emitentų naudojimosi informacija, sudaryta pagal tarptautiniu mastu priimtus apskaitos standartus⁵⁰ (toliau - Sprendimas). Komisija nustatė dvejų metų pereinamąjį laikotarpį, kurio metu trečiųjų šalių emitentams yra leidžiama sudaryti metines ir pusmečio finansines ataskaitas pagal trečiosios šalies apskaitos standartus, kai yra bent viena Sprendime numatytų sąlygų. Pirma, finansinių ataskaitų aiškinamajame rašte yra aiškiai ir be išlygų pareikšta, kad jos atitinka TFAS. Antra, finansinės ataskaitos yra sudarytos pagal Kanados, Japonijos arba JAV bendrai priimtus apskaitos principus. Trečia, finansinės ataskaitos sudarytos pagal kitos trečiosios šalies negu Kanada, Japonija arba JAV bendrai priimtus apskaitos principus, kurie jie yra vienodinami su TFAS ir kai už tai atsakinga trečiosios šalies institucija šiuo tikslu yra paskelbusi savo įsipareigojimą ir sukūrusi darbo programą.

Direktyva 2004/109/EB įtvirtintas tikslis, išsamios ir savalaikės informacijos apie emitentus atskleidimas leido sustiprinti investuotojų pasitikėjimą vertybinių popierių rinkomis, sustiprino jų apsaugą bei rinkos efektyvumą. Įgyvendinimo taisyklių Direktyva sudarė sąlygas vienodam jos taikymui ES ir taip sustiprino investuotojų apsaugą bei padidino rinkos veiksmingumą. Verta paminėti tai, kad Komisijos darbas sukurti vieningą aukštos kokybės TFAS rinkinį sudarė sąlygas bendrovėms bei investuotojams užtikrinti teisinį tikrumą bei vienodą ES bendrovių finansinių ataskaitų traktavimą.

4.1.2. Direktyvos 2004/109/EB įgyvendinimas Lietuvoje

Siekiant perkelti Direktyvos 2004/109/EB nuostatas buvo priimtas naujas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas (toliau - Įstatymas)⁵¹.

Įstatyme pateikiamų nuostatų taikymas detalizuojamas poįstatyminiuose teisės aktuose. 2007 m. vasario 23 d. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos (toliau - VPK) nutarimu buvo patvirtintos „Pranešimo apie akcijų paketo įgijimą ir netekimą pateikimo taisyklės“ bei „Periodinės ir papildomos informacijos rengimo ir pateikimo

⁵⁰ OL, L 343, p. 96.

⁵¹ Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626.

taisyklės“, „Reglamentuojamos informacijos viešo skelbimo taisyklės“. Visos taisyklės įsigaliojo nuo 2007 m. kovo 2 d.

Atsižvelgiant į Direktyvos taikymo sritį, kitų Europos Sąjungos valstybių narių praktiką bei padėtį Lietuvos vertybinių popierių rinkoje, Įstatymas susiaurina įstatymo taikymą Lietuvos Respublikoje įsteigtoms bendrovėms, t. y. jis nebus taikomas bendrovėms, kurios iš esmės nesiūlo savo vertybinių popierių viešai ir jais neprekiuoja reguliuojamoje rinkoje.

Taigi, Įstatymas iš esmės keičia emitento koncepciją. Emitentais bus laikomi Lietuvoje įsteigti juridiniai asmenys, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje Lietuvoje ir (ar) kitoje Europos Sąjungos valstybėje narėje, taip pat tie juridiniai asmenys, kurių nuo 2005 liepos 12 d. išleistų vertybinių popierių prospektą patvirtino VPK ir tuo buvo pasinaudota, t.y. vertybiniai popieriai buvo viešai siūdomi ar įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje. Emitentais pripažįstami ir tie juridiniai asmenys, kurių išleisti vertybiniai popieriai iš seniau buvo siūdomi viešai ir kurie per 6 mėnesius nuo šio Įstatymo įsigaliojimo nusprendė toliau siūlyti viešai savo vertybinius popierius. Toks sprendimas turi būti priimtas emitentų visuotinių akcininkų susirinkimų metu ir pateiktas VPK⁵². Visos kitos akcinės bendrovės, kurios iki šiol buvo laikomos atskaitingais emitentais, nebus laikomos emitentais naujojo įstatymo prasme ir nebus prižiūrimos Vertybinių popierių komisijos.

Įsigaliojus Įstatymui, VPK duomenimis, emitento statuso neteko daugiau kaip 400 akcinių bendrovių, o bendras prižiūrimų emitentų neviršija 100. Taigi, daugumai bendrovių nebepareigos atskleisti periodinę informaciją, skelbti apie esminius įvykius ir kt. Neabejotina, kad šių įmonių veikla tapo lengvesnė, kadangi panaikinti reikalavimai ankščiau dažnai sukėlė įvairių nepatogumų. Atitinkamai šių bendrovių akcininkams nebepareikės informuoti apie akcijų paketų įgijimą ir netekimą, skelbti privalomą oficialų pasiūlymą, įsigijus daugiau kaip 40% akcijų, kaip anksčiau numatė Įstatymas. Tačiau stambieji akcininkai, turintys 95% ar daugiau akcijų, netenka ir tam tikro privalumo – jie negalės privalomai supirkti akcijų iš smulkiųjų akcininkų.

Perkėlus Direktyvos nuostatas, Įstatyme įtvirtinti griežtesni informacijos teikimo reikalavimai, o mažesnis emitentų skaičius turėtų padėti užtikrinti efektyvesnę emitentų kontrolę. Tai turėtų dar labiau padidinti investuotojų pasitikėjimą Lietuvos emitentais. Tačiau, kaip ir buvo minėta aukščiau, emitento sąvokos susiaurinimas turi savų pliusų ir minusų.

⁵² Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626.

4.2. Bendrovių finansinė atskaitomybė

4.2.1. Kolektyvinė bendrovės organų narių atsakomybė ir sustiprinta finansinė atskaitomybė

Korporacinio valdymo skandalai sukėlė didelį nepasitikėjimą kapitalo rinkomis ir padarė didelių nuostolių ekonomikai. Per neskaidrų bendrovių valdymą ir netinkamą audito atlikimą akcininkai prarado milijardus JAV dolerių, darbuotojai liko be pensijų. Pasitikėjimo praradimas buvo esminė priežastis, kodėl reikėjo imtis iniciatyvų bendrovių valdymo srityje. Winter grupė Galutiniame pranešime pateikė pasiūlymus su analize, kokie pakeitimai yra būtini, norint pakeisti tuometinę situaciją kapitalo rinkose. Komisija 2003 m. Veiksmų plane perėmė pasiūlytas priemones. Komisija paskelbė, kad vienas iš Bendrijos prioritetų yra patvirtinti kolektyvinę valdybos narių atsakomybę, padidinti sandorių su susijusiomis šalimis ir nebalansinių susitarimų skaidrumą bei patobulinti bendrovėje taikomas bendrovės valdymo praktikos atskleidimą.

Komisija buvo numačiusi imtis kelių atskirų iniciatyvų šioje srityje, tačiau atsižvelgiant į labai glaudų visų iniciatyvų tarpusavio ryšį ir praktiškai identišką tikslą, buvo nuspręsta jas apjungti į vieną ir priimti direktyvą, pakeičiančią keturias Tarybos direktyvas. Kaip pažymėjo už Vidaus rinką ir paslaugas atsakingas Komisijos narys Frist Bolkestein: „Vienu žingsniu mes peržengsime keturis laiptelius ir taip užtikrinsime, kad bendrovių valdymo organai atsakys už tai, ką pasakoja rinkoms, kad sandoriai su susijusiais asmenimis bus paviešinti, kad bus pateikti paaiškinimai dėl nebalansinių susitarimų, bei rinkos turės galimybę sužinoti, kaip yra valdoma bendrovė.“⁵³

Remiantis tuo, 2006 m. birželio 14 d. buvo priimta Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/46/EB, iš dalies keičianti Tarybos direktyvas 78/660/EEB dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių, 83/349/EEB dėl konsoliduotos atskaitomybės, 86/653/EEB dėl bankų ir kitų finansinių įstaigų metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės, 91/674/EEB dėl draudimo įmonių metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės (toliau – Direktyva 2006/46/EB)⁵⁴. Direktyvos 2006/46/EB nuostatos dėl bendrovės valdymo pareiškimo taikomos visoms bendrovėms, įskaitant bankus, draudimo ir perdraudimo įmones, taip pat įmonėms, kurios išleidžia vertybinius popierius, išskyrus akcijas, įtrauktas į prekybą reguliuojamoje rinkoje, tiek kiek joms netaikomos valstybių narių nustatytos išimtys.

⁵³ Europos Komisija. *Užbaigimas: Komisija siūlo kolektyvinę valdybos atsakomybę ir sugriežtintą informacijos pateikimą* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-25]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1318&language=de&guiLanguage=en>>.

⁵⁴ OL, 2006 L 224, p. 1.

Nuostatos dėl kolegialių organų narių pareigų ir atsakomybės bei sankcijų yra taikomos visoms bendrovėms, kurioms taikomos Tarybos Direktyvos 78/660/EEB, 86/635/EEB, 91/674/EEB ir 83/349/EEB. Direktyvoje įtvirtinti reikalavimai dėl susijusių šalių ir nebalansinių susitarimų netaikomi mažoms bendrovėms, kaip jos apibrėžtos Direktyvos 78/660/EEB 11 str. Iš bendrovių, kurios savo finansinėje atskaitomybėje jau atskleidžia informaciją apie sandorius su susijusiomis šalimis, remiantis ES priimtais tarptautiniais apskaitos standartais, nereikalaujama atskleisti papildomos informacijos. Ši nuostata įtvirtinta atsižvelgiant į tai, kad tarptautinių apskaitos standartų taikymas jau parodo tikrą ir teisingą tokios bendrovės vaizdą.

Aptariant svarbiausius principus, pabrėžtina, kad Direktyva 2006/46/EB įtvirtina kolegialią bendrovės administracijos, valdymo ir priežiūros organų narių atsakomybę už metinės finansinės atskaitomybės, konsoliduotos metinės finansinės atskaitomybės bei metinių pranešimų rengimą ir paskelbimą⁵⁵. Atsakomybės taikymas ir bendrovės stebėtojų tarybos nariams yra būtinas, kadangi žala bendrovei gali būti padaryta ne tik valdymo organo veiksmais, bet ir netinkama valdymo organų priežiūra, pareigų nevykdymu ar neveikimu. Tokia nuostata buvo siekiama paskatinti patikimą finansinės atskaitomybės procesą visoje ES. Direktyvoje 2006/46/EB yra įtvirtinamas tik pats principas, o atitinkamas taisyklės dėl atsakomybės turi nustatyti kiekviena valstybė narė nacionaliniuose teisės aktuose. Taip valstybės narėms nebuvo uždrausta spęsti ir dėl papildomos tiesioginės atsakomybės akcininkams ar kitiems suinteresuotiems asmenims, tačiau logiška manyti, kad atsakomybės nustatymas tik atskiriems kolegialių organų nariams yra draudžiamas.

Siekiant priartinti bendroves, kurių vertybiniai popieriai nėra įtraukti į prekybą reguliuojamose rinkose, prie bendrovių, kurios taiko tarptautinius apskaitos standartus savo konsoliduotai finansinei atskaitomybei, sandorių atskleidimo pareiga išplečiama, t.y. turi būti atskleisti visi sandoriai, sudaryti su susijusiais asmenimis, jei tokie sandoriai yra reikšmingi ir nebuvo sudaryti įprastomis rinkos sąlygomis. Anksčiau, pagal Direktyvose 78/660/EEB ir 86/635/EEB buvo numatyta pareiga atskleisti tik tokius sandorius, kurie sudaryti tarp bendrovės ir bendrovės dukterinių įmonių. Taigi, susijusiais asmenimis yra laikomi ir vadovaujantys darbuotojai, kolegialių organų narių sutuoktiniai ir kiti asmenys, numatyti 2002 m. liepos 19 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamente (EB) Nr. 1606/2002 dėl tarptautinių apskaitos standartų taikymo⁵⁶. Atskleidimo pareigos išplėtimas

⁵⁵ *Ibid.*, 1 str. 8 p., 2 str. 3 p.

⁵⁶ OL, 2002 L 243, p. 1.

turi padėti besidomintiems bendrovės finansine atskaitomybe įvertinti jos finansinę padėtį.

Nebalansiniai susitarimai yra bet kurie sandoriai arba sutartys, kurias bendrovė gali sudaryti su ūkio subjektais net ir neturinčiais juridinio asmens statuso, ir kurios nėra įtrauktos į balansą. Tokie nebalansiniai susitarimai gali būti susiję su vienos arba kelių specialios paskirties įmonių arba ofšorinės veiklos sukūrimu arba naudojimu, siekiant, *inter alia*, ekonominių, teisinių, mokestinių ir apskaitos tikslų, pavyzdžiui, rizikos ir naudos pasidalijimo susitarimai arba išsipareigojimai, atsirandantys iš tokių sutarčių, kaip turto įkeitimo, veiklos nuomos ir panašių. Atsižvelgiant į nebalansinių susitarimų reikšmingą riziką ir gaunamą naudą, Direktyvoje 2006/46/EB numatyta, kad duomenys apie tokių, į balansą neįtrauktų, susitarimų sudarymą turi būti pateikti finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės aiškinamuosiuose raštuose⁵⁷. Tokia informacija yra reikšminga vertinant bendrovės (bendrovių grupės) finansinę padėtį ir turi būti atskleista finansinėse atskaitomybėse.

Direktyva 2006/46/EB įpareigoja bendroves, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje ir kurių buveinė yra registruota Bendrijoje, teikti metinį bendrovės valdymo pranešimą. Toks pareiškimas turėtų būti įtrauktas į metinį bendrovės pranešimą kaip specialus jo skirsnis. Pareiškime pateikiama pagrindinė informacija apie bendrovei taikomą valdymo kodeksą, visą reikalingą informaciją apie bendrovės valdymo praktiką, nukrypimus nuo kodekso ir paaiškinimus, kodėl taip buvo padaryta, taip pat rizikos valdymo bei vidaus kontrolės sistemų aprašymas, susijęs su finansinės atskaitomybės procesu. Iš bendrovių, rengiančių konsoliduotus metinius pranešimus, nėra reikalaujama teikti atskirą bendrovės valdymo pareiškimą, tačiau tokiu atveju konsoliduotame metiniame pranešime turi būti pateikta visa reikšminga informacija apie grupės turimą rizikos valdymo ir vidaus kontrolės sistemas⁵⁸. Tokios informacijos pateikimas padės sustiprinti pasitikėjimą bendrovių valdymu bei leis lengviau apsispręsti investavimo klausimais.

4.2.2. Valdymo ir administracijos organų atsakomybės stiprinimas ateityje

Winter grupė Galutiniame pranešime buvo pateikusi dar keletą rekomendacijų dėl valdymo ir administracijos organų atsakomybės stiprinimo, tokių kaip specialios teisės akcininkams, kurie turi tam tikrą dalį akcijų, įvedimas, prašyti teismo ar kitų atitinkamų

⁵⁷ *Cit. op.* 54, 1 str. 6 p., 2 str. 1 p.

⁵⁸ *Cit. op.* 54, 1 str. 7 p.

įstaigų atlikti specialų patikrinimą (vok.k. *Sonderprufung*), taip pat direktorių patraukimo atsakomybėn už delsimą paskelbti nemokumą (vok.k. *Insolvenzverschleppungshaftung*) įtvirtinimas bei draudimo verstis direktoriaus veikla kaip sankcijos įvedimas⁵⁹. Šias iniciatyvas Komisija numatė svarstyti vidutinio termino metu, tačiau šioje srityje darbas kol kas nėra pradėtas.

Dažnai akcininkai linkę nebalsuoti susirinkimuose, nes žino, kad jų balsas padarys mažą įtaką arba jiems trūksta informacijos. Informacijos trūkumo situacija dažna, kai bendrovė turi daug dukterinių bendrovių, apie kurias akcininkai dažnai turi mažai informacijos ir nežino, kur slypi pagrindinės problemos. Kad akcininkai galėtų apsvarstyti balsuoti arba kai kuriais atvejais pareikšti ieškinį, kad atitinkami asmenys būtų patraukti atsakomybėn, jie turi gauti daug informacijos. Kai kuriose valstybėse narėse tokia situacija yra sprendžiama per specialius patikrinimus. Winter grupė mano, kad toks patikrinimas ir atitinkamas jo proceso reglamentavimas būtų kaip akcininkų teisių balsuoti ir gauti informaciją papildymas⁶⁰. Tokia teisė būtų labai svarbi, kai bendrovės struktūra mažai skaidri, o tai yra dažna situacija didelėse bendrovėse turinčiose daug dukterinių bendrovių. Taigi, šis patikrinimas būtų taikomas ne tik pavienėms bendrovėms, bet ir įmonių grupėms, kai yra pakankama priežastis atlikti patikrinimą. Gali būti nustatyta, kad visuotinis akcininkų susirinkimas arba akcininkai, turintys mažiausiai 5 arba 10% akcijų, turi teisę kreiptis į teismą arba kitą atitinkamą įstaigą ir prašyti atlikti specialų patikrinimą. Visuotinio akcininkų pritarimas turi būti suteikiamas tik esant sunkiems įtarimams, kad būtų užkirstas kelias piktnaudžiauti šia teise pasinaudojus menkiausiomis priežastimis. Specialaus patikrinimo procesas turi būti trumpas ir nebrangus. ES teisės aktų lygiu turi būti nustatyti tik pagrindiniai principai, o detalesnis reglamentavimas ir sankcijos paliekamas valstybėms narėms, kad procesas pilnai atitiktų jų nacionaliniuose teisės aktuose įtvirtintus reikalavimus.

Kita Komisijos iniciatyva bendrovės valdymo ir administracijos organų atsakomybės stiprinimo srityje yra direktorių patraukimas atsakomybėn už delsimą paskelbti nemokumą. Atskirose valstybėse narėse atsakomybės už pavėluotą paskelbimą apie nemokumą reglamentavimas žymiai skiriasi, o kai kuriose iš viso nenumatomas specialus reglamentavimas ir atsakomybės klausimas sprendžiamas per bendras direktorių atsakomybės nuostatas arba yra sprendžiama per deliktų teisę. Tačiau bet koku atveju dažniausiai nėra neuztikrinama, kad nemokumas būtų paskelbiamas laiku. Šios situacijos sprendimui Winter grupė pasiūlė ES mastu įvesti atsakomybę už delsimą paskelbti

⁵⁹ *Cit. op.* 13, p. 62., 74-75.

⁶⁰ *Cit. op.* 13, p. 62.

nemokumą⁶¹. Tai užtikrintų bendrovių direktorių patraukimą atsakomybėn, kai jie nenutraukia įmonės veiklos, nors netolimoje ateityje yra numatoma, kad įmonė nebegalės apmokėti savo skolų. Tai žymiai pagerintų bendrovių bei didelių koncernų funkcionavimą, be to būtų užtikrinta daug efektyvesnė kreditorių apsauga. Jie galėtų apsispręsti dėl tolesnių veiksmų, atsižvelgiant į grėšiantį, bet dar neprasidėjusį įmonės nemokumą. Atsakomybės už delsimą paskelbti nemokumą reglamentavimas ES mastu užtikrintų kreditorių pasitikėjimą valstybių narių bendrovėmis, o tai yra labai svarbu, kadangi užsienio bendrovės visada yra laikomos rizikingesnėmis. Svarbu tai, kad šis įpareigojimas garantuotų lygiavertę apsaugą visoje ES ir tam nereikėtų pakeisti visumos valstybių narių teisės aktų nuostatų.

Sankcijas už bendrovės pateikiamą informaciją nustato valstybės narės savo nacionaliniuose teisės aktuose.⁶² Jos turi užtikrinti, kad bendrovės valdymo ir administravimo organai už klaidinančių finansinių ir kitų svarbių duomenų pateikimą būtų patraukti atsakomybėn ir būtų tinkamai nubausti. Sankcijos yra labai įvairios - tiek baudžiamosios sankcijos, tiek žalos atlyginimas pagal civilinę teisę, tiek premijų atėmimas ir t.t. Baudžiamoji ir civilinė atsakomybė dažnai yra sunkiai pritaikoma, todėl laikoma nepakankamai atgrasia priemone. Winter grupė savo Galutiniame pranešime kaip alternatyvą pasiūlė įvesti draudimą tam tikrą laiką verstis direktoriaus veikla.⁶³ Tai būtų pakankamai atgrasi ir veiksminga priemonė. Draudimas galėtų visos ES mastu ir būtų skiriamas mažiausiai už tai, kad pateikta klaidinanti finansinė informacija ar esminiai nefinansiniai duomenys.

4.3. Akcininkų teisių stiprinimas

4.3.1. Pasiūlymas dėl akcininkų teisių direktyvos

Akcininkų dalyvavimas – būdas užtikrinti bendrovės veiksmingą valdymą. Tačiau pastaruoju metu susidariusi situacija rodo, kad dažnai tokios galimybės akcininkai netenka. Didelė dalis į oficialius biržų sąrašus įtrauktų bendrovių akcinio kapitalo priklauso ne rezidentams, todėl akcininkai dažnai susiduria su rimtomis problemomis, norėdami pasinaudoti akcijų suteikta teise balsuoti. Pagrindinės kliūtys, su kuriomis susiduria akcininkai yra teisės perleisti akcijas sustabdymas, nepakankamas informavimas arba pavėluota galimybė susipažinti su informacija, taip pat balsavimą per atstumą pernelyg apsunkinantys reikalavimai. Šios problemos pastaraisiais metais tampa vis

⁶¹ *Cit. op.* 13, p. 74.

⁶² Pavyzdžiui, Ketvirtos bendrovių teisės direktyvos 51 str. 3 d., Septintosios – 38 str. 6 d.

⁶³ *Cit. op.* 13, p. 75.

aktualesnės, nes didėjanti užsienio investuotojų turimų akcijų dalis kelia grėsmę, kad į biržų sąrašus įtrauktų bendrovių vertybiniai popieriai priklausys pasyviems akcininkams, nes esamos teisinės tarptautinio balsavimo kliūtys užkerta kelią smulkiems akcininkams, kurie galėtų balsuoti, pasinaudodami šiuolaikinėmis techninėmis priemonėmis.

Susidariusią situaciją išanalizavo ir pasiūlymus Komisijai savo 2002 m. Galutiniame pranešime pateikė Winter grupė⁶⁴. 2003 m. Veiksmų plane Komisija atsižvelgė į Grupės pasiūlymus ir pasižadėjo imtis iniciatyvų šioje srityje. Komisija pripažino, kad akcininkai turi turėti galimybę dalyvauti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose ir naudotis kitomis su visuotiniais akcininkų susirinkimais susijusiomis teisėmis nepriklausomai į jų gyvenamą vietą ES, taip pat numatė išspręsti problemas, susijusias su tarptautiniu balsavimu.

2004 m. ir 2005m. buvo surengtos dvi viešos konsultacijos⁶⁵. Rengiant konsultacijas buvo siekta išsiaiškinti visuomenės nuomonę dėl tarptautinio balsavimo praktinių ir teisinių kliūčių ir galimus minimalius standartus, kurie galėtų būti pasiūlyti Komisijos. Dauguma dalyvavusiųjų, pasisakė už tai, kad turi būti padaryti atitinkami valstybių narių nacionalinių teisės aktų pakeitimai, kuriais būtų pašalintos pagrindinės tarptautinio balsavimo proceso kliūtys, taip pat garantuotos specialiosios akcininkų teisės visuotiniuose susirinkimuose.

Atsižvelgiant į konsultacijose išreikštas nuomones, 2006 m. sausio 5 d. Komisija parengė ir paskelbė pasiūlymą direktyvos dėl bendrovių, kurių registruotoji buveinė yra valstybėje narėje ir kurių akcijomis leista prekiauti reguliuojamose rinkoje, akcininkų balsavimo teisių panaudojimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2004/109/EB⁶⁶ (toliau - Direktyva). Už vidaus rinką ir paslaugas atsakingas Komisijos narys Charlie McCreevy pabrėžė, kad „Akcininkams būtina sudaryti galimybę laiku gauti svarbią informaciją ir balsuoti be trukdžių, nesvarbu, kurioje ES vietoje jie tuo metu būtų. Priešingu atveju jie negali tinkamai pasinaudoti savo įtaka ir užtikrinti, kad vadovybė veiktų siekdama geriausio rezultato jiems. Mūsų pasiūlymuose pateikiama keletas minimalių standartų.“⁶⁷ Pasiūlytoje Direktyvoje yra numatyti minimalūs reikalavimai, kad akcininkai gautų

⁶⁴ *Cit. op.* 13, p. 51.

⁶⁵ Europos Komisija. *Naudojimasis akcininkų teisėmis peržengiant valstybės ribas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexa_de.htm>.

⁶⁶ 2006 m. sausio 5 d. Europos Komisijos pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos Direktyvos dėl bendrovių, kurių registruotoji buveinė yra valstybėje narėje ir kurių akcijomis leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, akcininkų balsavimo teisių panaudojimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2004/109/EB [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/site/lt/com/2005/com2005_0685lt01.pdf>.

⁶⁷ *Cit. op.* 65.

informaciją, susijusią su visuotiniais akcininkų susirinkimais, taip pat galėtų paprasčiau balsuoti, nedalyvaudami visuotiniame akcininkų susirinkime. Valstybės narės savo nacionaliniais teisės aktais gali nustatyti dar palankesnes sąlygas akcininkams.

Emitentas turi užtikrinti lygias galimybes visiems akcininkams, dalyvaujantiems ir balsuojantiems jo visuotiniuose akcininkų susirinkimuose ir užimantiems vienodą padėtį – tai vienas iš pagrindinių principų įtvirtintas pasiūlymo dėl Direktyvos 4 str.. Taip užtikrinamos lygios galimybės tiek akcininkams rezidentams, tiek ne.

Pasiūlymo 5 str. numatyta įpareigoti emitentą ne vėliau kaip 30 kalendorinių dienų iki susirinkimo išsiųsti pirmą pranešimą apie visuotinio akcininkų susirinkimo sušaukimą. Terminas nustatytas atsižvelgiant į tai, kad investuotojai akcijas dažnai valdo per sąskaitas, atidarytas vertybinių popierių tarpininkavimo įmonėse arba centriniuose vertybinių popierių depozitoriumuose kitose šalyse. Tarptautiniai tarpininkavimo tinklai apsunkina emitentų ir akcininkų bendravimą, todėl informavimo terminas turi būti pakankamai ilgas. 30 kalendorinių dienų termino turėtų pakakti, kad informacija pasiektų visus investuotojus ir jie turėtų pakankamai laiko apsispręsti dėl balsavimo. Pažymėtina, kad direktyvoje 2004/25/EB dėl įmonių perėmimų pasiūlymų nustatytas 14 d. terminas neeiliniam visuotiniam akcininkų susirinkimui sušaukti lieka nepakeistas. Emitentas turės sudaryti sąlygas su visa svarbia informacija susipažinti vėliausiai paskelbimo apie visuotinio akcininkų susirinkimą dieną. Informacija taip pat turės būti paskelbta emitento interneto tinklalapyje. Tokių įpareigojimų nustatymas suteiks galimybę akcininkams laiku gauti reikiamą informaciją, susipažinti su visais dokumentais, kuriuos ketinama teikti visuotiniame akcininkų susirinkime, bei apsispręsti, kaip jie balsuos.

7 str. įtvirtinta, kad teisė dalyvauti visuotiniame akcininkų susirinkime nepriklauso nuo to, ar akcininkas sustabdė atitinkamų akcijų prekybą. Akcijų sustabdymas sulaiko akcininkus nuo balsavimo, nes taip jiems užkertamas kelias pardavinėti savo akcijas keletą dienų iki bet kurio visuotinio akcininkų susirinkimo. Finansinė rizika yra labai didelė dėl galimų akcijų svyravimų per tą sustabdymo laikotarpį. Vietoj to siūloma įvesti vieningą akcininkų apskaitos dienos sistemą, kuri nebūtų ankstesnė kaip 30 kalendorinių dienų iki visuotinio akcininkų susirinkimo. Tikslios datos ir išsamios tvarkos nustatymas paliekamas valstybių narių nuožiūrai.

Direktyvos 6 str. siūloma nustatyti, kad turimų akcijų riba, kurią turint galima įtraukti klausimus į visuotinių akcininkų susirinkimų darbotvarkę ir teikti nutarimų projektus visuotiniuose akcininkų susirinkimuose, yra ne mažiau kaip 5%. Tai suteikia galimybę kuo daugiau akcininkų pasinaudoti tokia teise ir tuo pačiu išsaugoti tinkamą visuotinių susirinkimų tvarką, kadangi, kai kuriose valstybėse yra nustatyta ganėtinai didelė riba.

Pažymėtina, kad ABĮ numato 10% ribą, todėl pagal Direktyvos pasiūlymą ši riba turi būti mažinama iki 5%. 10% riba yra laikoma per didelė ir užkertanti kelią mažiausiai akcijų turintiems akcininkams daryti aiškią įtaką visuotiniuose akcininkų susirinkimuose.

Visi darbotvarkės pakeitimai ir siūlomi nutarimų projektai turi būti pateikti tokiu metu, kad kiti akcininkai iki visuotinio akcininkų susirinkimo turėtų pakankamai laiko susipažinti su informacija. Direktyvoje nėra įtvirtintas galutinis terminas pasiūlymams pateikti, šis klausimas paliktas valstybėms narėms, tačiau atsižvelgiant į tai, kad susipažinimui su pagrindine informacija apie susirinkimą yra taikomas 30 kalendorinių dienų terminas, tai atitinkamai ir šis terminas turėtų būti protingas.

Viena iš akcininkų teisių yra galimybė užduoti klausimus visuotiniame akcininkų susirinkime. 9 str. nustatyta, kad visi akcininkai, neatsižvelgiant į jų gyvenamąją vietą, turi tokią teisę ir gali ja pasinaudoti tiesiogiai užduodant klausimus visuotiniame akcininkų susirinkime, bei raštu arba elektroniniu paštu iki visuotinio akcininkų susirinkimo. Nedraudžiama nustatyti tam tikrų apribojimų, kad akcininkai nepiktnaudžiautų tokia teise. Valstybių narių nacionaliniuose teisės aktai gali nustatyti galutinį terminą, iki kada gali būti pateikiami klausimai, arba numatyti motyvuoto atsisakymo galimybę, pavyzdžiui dėl to, kad klausimas liečia konfidencialią informaciją.

Emitentai atitinkamai yra įpareigojami atsakyti į akcininkų klausimus. Kaip vienas iš tinkamų būdų pateikti atsakymą, laikomas informacijos patalpinimas interneto svetainėje dažnai užduodamų klausimų skiltyje.

Siūloma Direktyva norima pašalinti visus apribojimus, balsavimui pagal įgaliojimą, išskyrus vienintelį reikalavimą, kad įgaliojimas būtų teisiškai patvirtintas. Direktyvoje įtvirtinta, kad įgaliotinis turi tokias pačias akcininko teises pasisakyti ir užduoti klausimus visuotiniuose akcininkų susirinkimuose, kurias turėtų jo atstovaujamas akcininkas. Įgaliotinis gali atstovauti kelis akcininkus. Tokiu atveju jis turi galimybę balsuoti už kiekvieną akcininką atskirai pagal duotus nurodymus. Jei akcininkų balsavimo nurodymai skirtingi, tai įgaliotinis turėtų apsiriboti tik balsavimo funkcija. Logiška, kad jis tokiu atveju turėtų susilaikyti nuo kitų akcininko teisių, tokių kaip teisė pasisakyti ir kt.

Direktyva neįpareigoja emitentų rengti virtualius visuotinius susirinkimus, nors tai labai palengvintų akcininkų ne rezidentų dalyvavimą. Tokia pozicija grindžiama tuo, kad technika dar nėra taip toli pažengusi, kad kiekvienu atveju užtikrintų saugų dalyvavimą elektroniniu būdu, be to tai pakankamai brangu. Direktyvos 8 str. valstybės narės yra įpareigojamos tik pašalinti visas kliūtis, susijusias su tokia galimybe. Yra draudžiami visi apribojimai, kurie sudaro akcininkams kliūtis dalyvauti visuotiniuose susirinkimuose, išskyrus, susijusias su tapatybės užtikrinimu ir elektroninio ryšio saugumu. Įgyvendinant

tokią nuostatą ABĮ turėtų būti papildomas nuostatomis suteikiančiomis teisę pasinaudoti tokia galimybe. Įstatyme nebūtų tikslinga nustatyti konkrečius įrenginius ir/ar jų technines charakteristikas, per kuriuos būtų galima būtų dalyvauti elektroniniu būdu. Sparčiai vystantis telekomunikacijų technologijoms, toks reglamentavimas labai greitai pasentų. Įstatymas turėtų numatyti tik esminius reikalavimus, suteikiančius galimybę pasinaudoti elektroninėmis ryšio priemonėmis.

15 str. įpareigoja emitentus skelbti visuotinio akcininkų susirinkimo balsavimo rezultatus interneto tinklalapyje. Įpareigojimas užtikrina akcininkų ne rezidentų, kurie nedalyvavo susirinkime, teisę susipažinti su balsavimo rezultatais.

Komisija žengė iš tiesų tinkamą žingsnį parengdama pasiūlymą dėl Direktyvos. Ji sustiprins bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, akcininkų teises, ypač tokias kaip teisė užduoti klausimus, gauti informaciją ir galimybę turėti pakankamai laiko su ja susipažinti iki visuotinio akcininkų susirinkimo, dalyvauti susirinkimuose bei balsuoti nuotoliniu būdu. Modernios technologijos suteikia daug patogesnių bendravimo būdų, kurios suteikia akcininkams galimybę efektyviau pasinaudoti jiems suteiktomis teisėmis. Naudodamiesi savo teisėmis, jie gali daug veiksmingiau dalyvauti bendrovės valdyje ir taip užtikrinti savo interesus.

4.4. Bendrovės valdymo ir administracijos organų modernizavimas

4.4.1. Bendrovių valdymo kodeksas Europoje

2003 m. Veiksmų plane buvo įtvirtintos priemonės, kurių būtina imtis, siekiant patobulinti bendrovių valdymą. Buvo pabrėžta, kad geras bendrovių valdymas sustiprins akcininkų interesų apsaugą bei atstatys investuotojų pasitikėjimą kapitalo rinkomis. Viena populiariausių priemonių bendrovių valdymo stiprinimui yra bendrovių valdymo kodeksai. Tokius kodeksus į biržų sąrašus įrašytoms bendrovėms rengia vertybinių popierių biržos. Komisija teigia, kad per dešimtmetį Europoje buvo priimta apie 40 tokių kodeksų. 1999 m. gegužės 11 d. Komisija paskelbtame komunikate „Finansų rinkos modelio įgyvendinimas: veiksmų planas“ buvo numatyta atlikti palyginamąją kodeksų studiją dėl vieno bendro Europos bendrovių valdymo kodekso būtinybės ES⁶⁸ (toliau – Palyginamoji studija). 2002 m. Weil, Gotshal & Manges LLP pateiktuose studijos rezultatuose buvo pažymėta, kad nereikia gaišti nei laiko, nei dėti pastangų kurti bendram Europos bendrovių valdymo kodeksui. Tą patį pažymėjo ir Winter grupė savo Galutiniame pranešime.

⁶⁸ *Cit. op.* 26, p. 13.

Palyginamoji studija parodė, kad daugelio valstybių narių bendrovių valdymo kodeksai pasižymi pakankamu konvergencijos laipsniu. Vienos valstybės narės emitentai nemato didelių sunkumų vykdant veiklą kitoje valstybėje narėje vadovautis jos kodeksu, kadangi kodeksai yra panašūs. Be to, visus nukrypimus nuo kodeksų visada galima paaiškinti remiantis laikykis arba paaiškink (angl. - *comply or explain*) principu.

Kaip svarbiausius aspektus, kodėl buvo atsisakyta bendro kodekso, pirmiausia reikia paminėti tai, kad Europos bendrovių valdymo kodeksas negali garantuoti investuotojams esminės informacijos apie konkrečios bendrovės valdymo nuostatas. Taip yra todėl, kad atskirų valstybių narių bendrovių valdymas remiasi skirtingomis nacionalinės bendrovių teisės nuostatomis. Taigi, bendrovių valdymo vienodinimas yra beprasmiškas, kol pati atskirų valstybių narių bendrovių teisė pasižymi esminiais skirtumais.

Kitas svarbus aspektas yra tas, kad Europos bendrovių valdymo kodeksas neprisidės prie bendrovių valdymo ir kontrolės stiprinimo. Remiantis skirtingomis valstybių narių bendrovių teisės nuostatomis, toks kodeksas turėtų numatyti arba labai platų įvairių galimybių spektrą, arba apsiriboti tik pačių abstrakčiausių principų nustatymu.

Atsižvelgiant į tai, galima pritarti Komisijos Veiksmų plane įtvirtintam požiūriui, kad veiksmingo Europos bendrovių valdymo kodekso sukūrimas reikalauja labai daug pastangų ir to neįmanoma pasiekti per tam tikrą apibrėžtą terminą. Be to, toks kodeksas neatneš papildomos naudos valstybėms narėms. Komisija nusprendė pradėti rengti neprivalomas rekomendacijas valstybėms narėms, kurių nuostatų įgyvendinimas nacionaliniuose bendrovių valdymo bendrovių teisės aktuose garantuotų tam tikrą konvergencijos laipsnį⁶⁹. Prie šio proceso vystymo labai daug prisidėjo ir Europos bendrovių valdymo forumas, kuris savo rengiamose konferencijose išklauso valstybių narių atstovų, emitentų bei investuotojų ir kt. nuomonę. 2006 m. vasario 2 d. jis pateikė išaiškinimą dėl principo „laikykis arba paaiškink“ (angl. *comply or explain*)⁷⁰. Visos bendrovės turi laikytis savo nacionalinių bendrovių valdymo kodeksų, o jei nukrypsta nuo jų, tai turi paaiškinti, kokios priežastys tą įtakojo.

4. 4. 2. Bendrovės valdymo organų sistema

Winter grupė Galutiniame pranešime rekomendavo, kad visos ES mastu į biržos sąrašus įrašytoms bendrovėms būtų įtvirtinta galimybė pasirinkti tarp vienpakopės (angl.

⁶⁹ *Cit. op.* 26, p. 19.

⁷⁰ Europos bendrovių valdymo forumas. Išaiškinimas: Comply or explain [interaktyvus]. [žiūrėta 2007-01-11]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf>.

– *one-tier board*) ir dvipakopės (*two-tier board*) bendrovės valdymo organų sistemos. Komisija šios iniciatyvos svarstymą priskyre vidutiniam terminui, ir pažymėjo, kad ši iniciatyva reikalauja gilesnio svarstymo⁷¹.

Pažymėtina, kad kai kuriose valstybėse nacionaliniai teisės aktai neįtvirtina galimybės pasirinkti tarp sistemų. Pavyzdžiui, tik vienpakopę valdymo sistemą turi Airijos, Jungtinės Karalystės, Ispanijos, Liuksemburgo, Švedijos bendrovės. Esminis vienpakopės sistemos bruožas yra tas, kad joje nėra struktūriškai atskiro bendrovės priežiūros organo, o priežiūrą atlieka tas pats organas, kuris vadovauja bendrovei. Organo narius renka bendrovės akcininkai, tokį organą sudaro vykduantieji direktoriai (angl. – *executive directors*) (vok. - *geschäftsführende Direktoren*) ir nevykduantieji direktoriai (angl. - *non-executive directors*) (vok. - *nicht geschäftsführende Direktoren*). Vienpakopės sistemos privalumas yra tas, kad tiek valdymo tiek priežiūros organas sutampa, o tai savo ruožtu užtikrina glaudesnę bendradarbiavimą.

Dvipakopė sistema dominuoja Austrijoje, Vokietijoje, Olandijoje. Dvipakopei bendrovės valdymo sistemai būdingas aiškus ir formalizuotas valdymo ir priežiūros organų atskyrimas. Čia bendrovės valdymo organai yra valdyba (vok. - *Vorstand*) ir priežiūros taryba (vok. *Aufsichtsrat*). Dvipakopės sistemos vienas svarbiausių pranašumų yra tas, kad taip yra garantuojamas priežiūros organo savarankiškumas ir nepriklausomumas.

Gali būti išskiriama ir mišri bendrovės valdymo sistema, kaip ryškiausia pavyzdį nurodant Prancūziją. Šiai sistemai galima priskirti ir Lietuvą. Mišri forma suprantama ne kaip aukščiau minėtų valdymo sistemų mišinys, bet kaip nacionalinių teisės aktų leidimas bendrovėms pasirinkti vieną iš šių sistemų. Pavyzdžiui, CK 2.82 str. 2 d. yra bendroji norma, nustatanti, kad kiekvienas juridinis asmuo turi turėti vienasmenį arba kolegialų valdymo organą ir dalyvių susirinkimą, jeigu steigimo dokumentuose ir juridinių asmenų veiklą reglamentuojančiuose teisės aktuose nenumatyta kitokia organų struktūra. ABĮ 19 str. 1 d. numato, kad bendrovėje privalo būti visuotinis akcininkų susirinkimas ir vienasmenis valdymo organas, o 2 d. numatyta, kad tiek kolegialus priežiūros organas – stebėtojų taryba, tiek kolegialus valdymo organas – valdyba bendrovėje gali, bet neprivalo būti sudaromi.

Manytina, kad galimybės pasirinkti tarp vienpakopės ir dvipakopės valdymo sistemų įtvirtinimas ES lygiu būtų sveikintinas žingsnis. Pasirinkdama valdymo modelį kiekviena bendrovė atsižvelgtų į akcininkų skaičių, akcinio kapitalo struktūrą, finansines galimybes

⁷¹ *Cit. op.* 26, p. 18.

ir kitas reikšmingas aplinkybes ir išsirinktų labiausiai savo poreikius atitinkantį valdymo modelį.

4.4.3. Nepriklausomi bendrovės organų nariai ir komitetai

2003 m. Veiksmų plano vienas iš dviejų pagrindinių tikslų buvo sustiprinti akcininkų, darbuotojų, kreditorių bei kitų šalių, su kuriomis bendrovės turi verslo ryšių, interesų apsaugą, atitinkamai pakeičiant bendrovių teisę ir bendrovių valdymo taisykles. Tokių tikslų buvo siekiama atsižvelgiant į neseniai įvykusius bendrovių valdymo skandalus. Už vidaus rinką ir paslaugas atsakingas Komisijos narys Frist Bolkestein pažymėjo, kad „Bendrovėse, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, yra grupės, kurios kartais turi skirtingus interesus. Todėl bendrovėse turi būti asmenys, kurie atliktų tam tikrą teisėjo vaidmenį.“⁷² Kadangi buvo nuspręsta nekurti vieningo Europos bendrovių valdymo kodekso, Komisija kaip vieną iš bendrovių valdymo stiprinimo priemonių Veiksmų plane numatė priimti rekomendaciją dėl nepriklausomų bendrovės organų narių ir komitetų.

Atsižvelgiant į aukščiau minėtas priežastis, Komisija 2004 m. pavasarį paskelbė viešą konsultaciją, kurios metu visuomenei buvo pateiktas ne galutinis pasiūlymas dėl būsimos rekomendacijos⁷³. Šios konsultacijos tikslas buvo išsiaiškinti visuomenės nuomonę dėl rekomendacijos turinio ir struktūros. 2005 m. vasario 15 d. buvo priimta Komisijos rekomendacija 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, nevykdančiųjų direktorių arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų⁷⁴ (toliau – Rekomendacija 2005/162/EB). Neprivaloma Rekomendacija 2005/162/EB susikoncentravo ties nevykdančiųjų direktorių arba stebėtojų tarybos narių vaidmeniu pagrindinėse srityse, kur direktoriai gali susidurti su interesų konfliktais.

Remiantis Rekomendacija 2005/162/EB, valstybės narės turėjo priimti nuostatų rinkinį, kurios būtų taikomos valstybėje narėje įsteigtoms bendrovėms, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, taip pat toms bendrovėms, kurios nėra įsteigtos valstybėje narėje, tačiau kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į pagrindinius biržos sąrašus jų teritorijoje veikiančioje reguliuojamoje rinkoje.

⁷² Europos komisija. *Bendrovių valdymas: Komisija pradėjo konsultaciją dėl nepriklausomų priežiūros tarybos narių padėties* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-30]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1182&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>.

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ OL, 2005 L 52, p. 51.

Vienas iš pagrindinių principų, kurie įtvirtinti Rekomendacijos 2005/162/EB 4 str., yra tai, kad į valdymo ir priežiūros organus privalo įeiti atitinkamas skaičius nevykdančiųjų direktorių arba stebėtojų tarybos narių, kurie neatlieka vaidmens bendrovės arba bendrovės grupių valdyme ir yra nepriklausomi. Atsižvelgiant į skirtingas valstybių narių teisės sistemas, Rekomendacijoje 2005/162/EB nėra nustatytas konkretus direktorių konsultantų arba (stebėtojų) tarybų narių skaičius. Proporcijos turi būti tokios, kad vienas arba grupė asmenų neturėtų sprendžiamosios galios, kuri darytų įtaką šiems organams priimant sprendimus.

(Stebėtojų) tarybos turi būti organizuotos taip, kad pakankamas skaičius nevykdančiųjų direktorių arba priežiūros tarybos narių darytų pakankamą įtaką tose srityse. Šiuo tikslu Rekomendacija 2005/162/EB nustato, kad, jei (stebėtojų) taryba pagal nacionalinę teisę yra įpareigota priimti sprendimus paskyrimo, atlyginimo ir audito srityse, tai turėtų būti įkurti paskyrimo, atlyginimo ir audito komitetai. Priede yra įtvirtinti minimalūs tokių komitetų paskyrimo, sudėties ir vaidmens standartai. Pagrindinis tokių komitetų tikslas yra didinti (stebėtojų) tarybos darbo efektyvumą, užtikrinant, kad sprendimai būtų priimami tinkamai apsvarsčius. Pavyzdžiui, atlyginimo komitetas teikia tarybai rekomendacijas dėl atlyginimo nustatymo, pateikiant pasiūlymus ar priimant sprendimus, kaip nustatyta nacionalinėje teisėje, audito komitetas – dėl audito klausimų. 7 str. nustatyta, jei (stebėtojų) taryba apima mažai narių, tai ji gali atlikti komitetams priskirtas funkcijas, su sąlyga, jei ji atitinka visus komitetams keliamus sudėties reikalavimus.

Siekiant skaidrumo, (stebėtojų) taryba atlieka savo veiklos įvertinimą, taip pat mažiausiai vieną kartą per metus skelbia atitinkamą informaciją apie savo vidinę organizaciją, veiklos metodus, kaip nustato 9 str.

Rekomendacijoje 2005/162/EB nustatyta, kad (stebėtojų) tarybų nariai turi turėti pakankamai žinių ir įgūdžių, kad galėtų tinkamai atlikti savo funkcijas. Kvalifikacijos reikalavimų turinys nedetalizuojamas atsižvelgiant į tai, kad skirtingas bendrovių struktūras bei veiklos pobūdį. Kiekvienos bendrovės (stebėtojų) tarybos nariai privalo patys nusistatyti norimą sudėtį bei reikalavimus taikomus jos nariams.

Daugelyje valstybių narių valdymo kodeksų yra sutinkama nuostata, kad esminis reikalavimas nevykdančiųjų direktorių pareigoms užimti yra jų nepriklausomumas. Ši sąvoka dažniausiai suprantama kaip verslo giminystės arba kitokių ryšių su įmone, jos kontrolinį akcijų paketą turinčiais akcininkais arba administracija neturėjimas. Toks reikalavimas užkerta kelia galimiems interesų konfliktams. Nevykdančiųjų direktorių nepriklausomumo įvertinimo kriterijai turėtų būti nustatomi nacionaliniuose teisės aktuose, remiantis Rekomendacijos 2005/162/EB priede pateiktais galimais pavyzdžiais.

Atsižvelgiant į bendrovės struktūras bei vykdomos veiklos pobūdį, stebėtojų taryba nusprendžia, kurie iš rekomendacinių kriterijų, įtvirtintų atitinkamos valstybės narės nacionaliniuose teisės aktuose, įeina į nepriklausomumo sąvoką.

Vienas esminių nevykdančiųjų direktorių išipareigojimų yra savo kitų profesinių išipareigojimų apribojimas tokiu mastu, kad būtų užtikrintas tinkamas pareigų atlikimas. Tokia nuostata Rekomendacijos 2005/162/EB 12 str. buvo įtvirtinta atsižvelgiant į einamų pareigų svarbumą. Tokios pareigos reikalauja pakankamai nemažai laiko ir dėmesio.

Nepriklausomų atstovų, galinčių nuginčyti priimtus sprendimus, buvimas yra priemonė, galinti veiksmingai apginti akcininkų ir kitų suinteresuotų šalių interesus. Komisijos priimta Rekomendacija 2005/162/EB padės valstybėms narėms sustiprinti nevaldančiųjų direktorių arba (stebėtojų) tarybos narių vaidmenį bendrovėse, nustatyti tinkamą pusiausvyrą tarp bendrovės organų, o tai savo ruožtu stiprins pasitikėjimą bendrovių valdymu.

4.4.4. Bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimai

Per nekontroliuojamą ir neskaidrią direktorių atlyginimo sistemą, milžiniškus valdytojų atlyginimus, buvo sukeltas nepasitenkinimas bendrovių valdymu, kuris sugriovė investuotojų pasitikėjimą ir padarė milžiniškų nuostolių ekonomikai. Tapo aišku, kad interesų konfliktai yra neišvengiami ten, kur vadovaujantis direktorius sprendžia savo atlyginimo skyrimo klausimą. Būtent akcininkai turėtų nuspręsti, kokio dydžio atlyginimas yra pakankamai skatinantis ir teisingas.

2002 m. Winter grupė Galutiniame pranešime, pasisakė, kad Bendrijos lygiu turi būti sukurtas tinkamas direktorių atlyginimo reglamentavimas, kuris būtų taikomas visoms bendrovėms, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus. Ji pasiūlė Komisijai priimti rekomendaciją, įtvirtinančią pagrindinius direktorių atlyginimo reglamentavimo klausimus.⁷⁵ 2003 m. Veiksmų plane Winter grupės pasiūlymas buvo perimtas. Bendrovių valdymo sustiprinimui buvo numatyta priimti rekomendaciją dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimo nustatymo tvarkos. 2004 m. liepą buvo paskelbta viešą konsultaciją⁷⁶. Buvo siekiama sužinoti

⁷⁵ *Cit. op.* 13, p. 69-72.

⁷⁶ Europos Komisija. *Komentarų dėl konsultacinio dokumento reziumė: Vieningo reglamentavimo dėl direktorių atlyginimo vystymas* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-24]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/synthesis2505_de.pdf>.

visuomenės nuomonę dėl svarbiausių būsimos rekomendacijos aspektų, nubrėžiant tinkamus direktorių atlyginimo reglamentavimo rėmus.

2004 m. spalio 6 d. Komisija priėmė rekomendaciją 2004/913/EB dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos⁷⁷ (toliau – Rekomendacija 2004/913/EB). Atsakant į klausimą, kodėl Komisiją pasirinko rekomendacijos, o ne direktyvos forma sureguliuoti šiuos santykius, svarbu yra tai, kad valstybėse narėse vyrauja skirtingos bendrovių valdymo tradicijos ir praktika, todėl toks rekomendacinio pobūdžio dokumentas leido valstybėms narėms pasirinkti tinkamiausią jų įgyvendinimo formą. Šia Rekomendacija 2004/913/EB buvo siekiama skatinti tinkamos direktorių atlyginimų reglamentavimo tvarkos valstybėse nustatymą.

Vienas iš pagrindinių principų, kuriais remiasi Rekomendacija 2004/913/EB yra toks, kad direktorių atlyginimų formos, struktūros ir dydžio nustatymo klausimai priklauso bendrovių ir jų akcininkų kompetencijai. Tikslios informacijos, kurią pateikia vertybinių popierių emitentai, atskleidimas laiku sustiprina investuotojų pasitikėjimą ir yra svarbi priemonė, skatinanti patikimą įmonių valdymą. Todėl Rekomendacijoje 2004/913/EB įtvirtinta, kad akcininkams kaip bendrovės metinio pranešimo dalis turi būti pateikta aiški ir išsami bendrovės atlyginimų politikos apžvalga. Tokios informacijos pateikimas leistų akcininkams įvertinti atlygimų politiką ir sustiprinti atskaitomybę akcininkams.

Rekomendacijos 2004/913/EB 4 str. nustatyta, kad atlyginimų politikos klausimas turi būti įtrauktas į metinio visuotinio akcininkų susirinkimo darbotvarkę. Taip yra įtvirtinta galimybė akcininkams veiksmingai reikšti savo nuomonę ir diskutuoti dėl atlyginimo politikos. Balsavimas galėtų būti tiek patariamojo, tiek privalomojo pobūdžio.

5 str. suteikia galimybę akcininkams prašyti direktorių atsiskaityti už atlyginimus, kuriuos jie gauna arba yra gavę. Tokios informacijos žinojimas padeda akcininkams įvertinti atlyginimus visos bendrovės veiklos atžvilgiu.

Rekomendacijoje 2004/913/EB įtvirtinta nuostata, kad įvairioms atlyginimų schemoms, pagal kurias direktoriams atlyginama akcijomis, akcijų pasirinkimo sandoriais arba kitomis teisėmis įsigyti akcijų arba būti atlyginamiems remiantis akcijų kainų pokyčiais, ir bet kokiems esminiams tokių schemų pakeitimams turėtų pirmiausia pritarti metinis visuotinis akcininkų susirinkimas. Pritarimas turėtų būti susijęs su pačia schema, o ne su atskiriems direktoriams pagal tą schemą akcijomis pagrįstos naudos suteikimu. Įtvirtinamas sąrašas atvejų, kada turi būti gaunamas visuotinio susirinkimo pritarimas. Taip yra užkertamas kelias galimiems direktorių interesų konfliktams, atlyginimų srityje.

⁷⁷ OL, 2004 L 358, p. 55.

Kalbant, apie akcijomis pagrįsto atlyginimo schemos patvirtinimą, prieš visuotinį akcininkų susirinkimą, kuriame pateikiamas sprendimo projektas, akcininkams turi būti suteikta galimybė gauti informacinį pranešimą. Tokiame pranešime turi būti pateikta minėta schema, pagrindinių sąlygų aprašymas, schemų dalyvių vardai ir pavardės. Tokia išankstinio informavimo sistema leidžia akcininkams nuodugniai išanalizuoti atlyginimo schemą ir priimti teisingą sprendimą.

Komisija priimdama šią Rekomendaciją 2004/913/EB žengė svarbų žingsnį investuotojų pasitikėjimui atgauti, taip pat sustiprinti bendrovių valdymui. Kiekviena valstybė narė buvo paraginta kuo skubiau imtis reikalingų priemonių, skatinančių jos taikymą. Tokio paragavimo esmė yra ta, kad, vertindama jau įgyvendintos rekomendacijos poveikį bendrovių valdymui, Komisija svarstys, ar reikia šioje srityje imtis kitų iniciatyvų.

4.4.5. Lietuvos bendrovių valdymo kodeksas

Lietuvos Vilniaus vertybinių popierių birža (toliau - VVPB) taip pat ėmėsi kodifikuoti tinkamo bendrovių valdymo principus. 2004 m. VVPB patvirtino Vilniaus vertybinių popierių biržos sąrašus įtrauktų bendrovių valdymo kodeksą⁷⁸ (toliau - Valdymo kodeksas). 2006 m. rugpjūčio 21 d., atsižvelgiant į Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos, Lietuvos Respublikos Ūkio bei Finansų ministerijų, teisininkų, rinkos dalyvių pastabas, buvo priimta nauja Valdymo kodekso redakcija. Į naująjį Valdymo kodeksą buvo perkeltos Komisijos Rekomendacija 2004/913/EB ir Rekomendacija 2005/162/EB.

Valdymo kodeksas yra taikomas bendrovėms, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į VVPB oficialųjį, einamąjį ar skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą. Bendrovės, kurių registruota buveinė yra kitoje valstybėje ir kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į VVPB prekybos sąrašus, taip pat turi laikytis šio kodekso, išskyrus atvejus, kai ji laikosi buveinės vietos valstybės valdymo kodekso. Kitoms bendrovėms nėra uždrausta savo įstatais ar vidiniais valdymo kodeksais numatyti analogiškus valdymo principus arba įtvirtinti nuostatas, kad jos vadovaujasi Valdymo kodeksu.

Vertybinių popierių įstatymo 21 str. 3 d. įtvirtintas reikalavimas, kad nuo 2007 m. bendrovė, kurios vertybiniai popieriai įrašyti į VVPB prekybos sąrašus, kasmet turi pateikti metinį pranešimą, kuriame turi būti nurodyta, kaip ji laikosi Valdymo kodekso.

⁷⁸ Vilniaus Vertybinių popierių birža. 2006 m. Vilniaus vertybinių popierių biržos sąrašus įtrauktų bendrovių valdymo kodeksas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-11]. Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com/bwebdocs/BVKK.pdf>>.

Tokia informacija turėtų būti pateikta kaip atskira metinio pranešimo dalis. Valdymo kodekse įtvirtinti principai yra rekomendacinio pobūdžio, tai tuo atveju, jei principų nesilaikyta, pranešime turi būti paaiškinta, dėl kokių priežasčių rekomendacijų nėra laikomasi. Taigi, pateikdamos metinį pranešimą bendrovės turi vadovautis „laikykis arba paaiškink“ principu (angl. *comply or explain*). Pabrėžtina, kad šio Valdymo kodekso laikymasis neatleidžia nuo pareigų įtvirtintų CK, ABĮ, Vertybinių popierių ir kt. įstatymuose. Valdymo kodekso svarbiausi tikslai yra rekomenduoti bendrovėms, kokiais pagrindiniais principais reikia vadovautis valdant bendrovę, kaip tobulinti valdymo sistemą bei informacijos atskleidimą, užtikrinti valdymo kokybę, kad būtų stiprinamas ne tik Lietuvos, bet ir užsienio investuotojų pasitikėjimas Lietuvos vertybinių popierių rinka, o ne pakeisti jau galiojančių įstatymų nuostatas.

Valdymo kodekse įtvirtinti principai skirti akcininkų interesų apsaugai, tinkamos pusiausvyros bei funkcijų nustatymui tarp bendrovės organų bei tinkamam informacijos atskleidimu. Juose atsispindi ne tik pagrindinės EBPO bendrovių valdymo principų idėjos, bet ir po ilgų konsultacijų ir analizių parengtų naujausių Komisijos Rekomendacijų 2004/913/EB ir 2005/162/EB nuostatos. Valdymo kodekse įtvirtintų rekomendacijų laikymasis neabejotinai padės sustiprinti investuotojų, akcininkų, kreditorių ir kitų suinteresuotų asmenų pasitikėjimą bei padidinti konkurencingumą.

4.5. Bendrovių kapitalas.

4.5.1. Kapitalo formavimas, palaikymas ir keitimas

1976 m. gruodžio 13 d. buvo priimta Antroji Tarybos direktyva 77/91/EEB dėl apsaugos priemonių, kurių valstybės narės, siekdamos tokias priemones suvienodinti, reikalauja iš Sutarties 58 straipsnio antroje pastraipoje apibrėžtų akcinių bendrovių, jų narių ir kitų interesų apsaugai, bendrovės steigiant, palaikant ir keičiant jų kapitalą, koordinavimo⁷⁹ (toliau – Antroji direktyva). Ši Direktyva pripažįstama pagrindine bendrovių teisės harmonizavimo priemone. Jos pagrindu buvo suderinti valstybių narių nacionaliniai teisės aktai, kurie reglamentuoja bendrovių formavimą, minimalaus akcinio kapitalo reikalavimus, kapitalo didinimą ir mažinimą, atsižvelgiant į akcininkų ir kitų šalių interesus.

Igyvendinant ketvirtąjį vidaus rinkos teisės aktų supaprastinimo etapą (SLIM iniciatyvos), SLIM - grupė 1999 m. pateikė pranešimą dėl Antrosios direktyvų

⁷⁹OL, 1977 L 26, p. 1.

supaprastinimo⁸⁰. Ataskaitoje buvo rekomenduojama kai kuriais atvejais panaikinti ataskaitų teikimo reikalavimus, supaprastinti bendrovės galimybes lengviau įsigyti savo akcijas, supaprastinti bendrovės teisę teikti finansinę pagalbą tam, kad jos akcijas įsigytų trečioji šalis. Surengusi viešas konsultacijas ir tyrusi tuometinius bendrovių poreikius, 2002 m. Winter grupė savo Galutiniame pranešime pritarė SLIM grupės pasiūlymams bei pateikė keletą papildomų pasiūlymų⁸¹.

Vidaus rinkos komisaras Frist Bolkestein pažymėjo, kad „Jei norime Europos ekonomiką padaryti kiek galima konkurencingesnę ir efektyvesnę, turime ES teisės nuostatas, reglamentuojančias ribotos atsakomybės akcinių bendrovių kapitalą, supaprastinti, bet tuo pačiu ir užtikrinti tinkamą apsaugą kreditoriams ir investuotojams.“⁸² Veiksmų plane buvo pripažinta, kad SLIM ir Winter grupių rekomendacijų dėl Antrosios bendrovių teisės direktyvos supaprastinimo įgyvendinimas reikšmingai prie to prisidėtų, todėl ši iniciatyva buvo įvertinta kaip viena svarbiausių bendrovių teisės modernizavimo priemonių ir 2006 m. rugsėjo 6 d. Komisija priėmė Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2006/68/EB iš dalies keičiančią Tarybos direktyvos 77/91/EEB nuostatas, susijusias su ribotos atsakomybės akcinių bendrovių steigimu ir jų kapitalo palaikymu ir keitimu.⁸³

Antroji bendrovių teisės direktyvos 10 str. numatė reikalavimą, kad nepiniginis įnašas, kuriuo numatoma apmokėti akcijas, būtų įvertintas nepriklausomo turto vertintojo. Direktyva 2006/68/EB įtvirtinama nuostata, kad valstybės narės gali nustatyti, kad ribotos atsakomybės akcinės bendrovės gali perduoti akcijas už nepiniginius įnašus be nepriklausomo eksperto įvertinimo, kai egzistuoja aiškūs tokio įnašo vertės nustatymo kriterijai. Tokia nuostata Direktyvoje 2006/68/EB įtvirtinta atsižvelgiant į tai, kad ne visada eksperto išvada yra reikalinga bei naudinga, veikiau ji sukelia nemažas papildomas pinigines ir laiko sąnaudas. Numatyta, kokiais atvejais vertinimo gali būti nereikalaujama, pavyzdžiui, kai apmokama perleidžiamais vertybiniais popieriais arba pinigų rinkos priemonėmis, ir tokių vertybinių popierių arba pinigų rinkos vertė yra kainos, kuria jais buvo prekiaujama vienoje arba keliuose reguliuojamose rinkose pakankamą laikotarpį, nustatomą nacionalinės teisės aktais, einanti iki atitinkamo apmokėjimo kitaip nei grynaisiais pinigais įvykdymo dienos, svertinis vidurkis ir kt.

Direktyvoje 2006/68/EB įtvirtinta nuostata, leisti valstybėms narėms nustatyti didžiausią laikotarpį, neviršijantį 5 m., kurio metu visuotinis akcininkų susirinkimas tam

⁸⁰ *Cit. op.* 26, p. 20.

⁸¹ *Cit. op.* 13, p. 84.

⁸² Europos Komisija. *Bendrovių kapitalas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_de.htm>.

⁸³ OL, 2006 L 264, p. 32.

tikram terminui leidžia įsigyti savų akcijų. Pagal Antrosios bendrovių teisės direktyvos 9 str. 1 d. laikotarpį, kurio metu galima įsigyti savas akcijas, nustatydavo visuotinis akcininkų susirinkimas ir jis negali viršyti 18 mėnesių. Terminas yra prailgintas atsižvelgiant į tai, kad 18 m. termino reikalavimą buvo galima lengvai apeiti per vienas po kito einančius leidimus, nors tai kiekviena kartą būdavo brangus ir sunkus formalumas. Be to, Komisijos siūlymu buvo atsisakyta privalomojo ribojimo bendrovėms įsigyti daugiau kaip 10% pasirašyto kapitalo akcijų skaičiaus ribos. Ši riba neturėjo būti peržengta susumavus tiek jau turimas, tiek naujai įgytas akcijas. Naujoji nuostata suteikia galimybę įsigyti savų akcijų neviršijant paskirstytinųjų rezervų dydžio net tais atvejais, kai šie rezervai didesni nei 10% bendrovės pasirašyto kapitalo. Minėtų nuostatų pakeitimas suteikia galimybę bendrovei daug lanksčiau ir patiriant mažesnę administracinę naštą reaguoti į rinkos pokyčius, darančius įtaką jų akcijų kainai.

Paminėtina, kad savų akcijų įsigijimui Direktyvos 2006/68/EB 9 str. 1 d. nustato išsamų reikalavimų sąrašą, kuris yra privalomas valstybėms narėms. Tokia nuostata siekiama sukurti vienodas konkurencingumo sąlygas šioje srityje.

Antrosios direktyvos 23 str. 1 d. draudė bendrovėms iš anksto mokėti lėšas, suteikti paskolas ar užtikrinti prievolių įvykdymą tretiesiems asmenims, jeigu šiais veiksmais siekiama sudaryti sąlygas kitiems asmenims įsigyti tos bendrovės akcijų. Direktyva 2006/68/EB numato teisę valstybėms narėms, esant tam tikroms sąlygoms, leisti bendrovėms teikti tokią finansinę pagalbą, kurios dydis neturėtų viršyti paskirstytinųjų rezervų sumos. Panaikinus draudimą atsirado didelė būtinybė apsaugoti bendrovės kreditorių ir kitų šalių teisėtus interesus, todėl buvo įtvirtintas reikalavimas pateikti trečiojo asmens, įsigyjancio bendrovės akcijų, finansinės būklės įvertinimą. Taip pat bendrovės valdymo arba administravimo organas visuotiniam akcininkų susirinkimui turi pateikti raštišką ataskaitą, nurodant sandorio priežastis, sąlygas, su sandoriu susijusią riziką bendrovės likvidumui ir mokumui, kainą, už kurią trečiasis asmuo įsigys akcijas, bei kt. sąlygas.

Direktyvoje 2006/68/EB yra įtvirtinama, kad kreditoriai, kurių reikalavimai yra ankstesni nei sprendimo dėl kapitalo mažinimo paskelbimo data, turi teisę gauti jų reikalavimų įvykdymo užtikrinimą. Tokia nuostata yra įtvirtinta atsižvelgiant į tai, kad kartais kreditoriams nėra suteikiamos pakankamos apsaugos priemonės. Sustiprinant kreditorių apsaugą, direktyva įpareigoja valstybes nares, užtikrinti tam tikras teisinės ir administracinės galimybes, kuriomis kreditoriai galėtų pasinaudoti, kai ribotos atsakomybės akcinės bendrovės kapitalo sumažinimas kelia grėsmę jų interesams.

Nuostatos, kurių pagal Antrąją bendrovių teisės direktyvą ribotos atsakomybės akcinės bendrovės privalėjo laikytis formuodamos ir keisdamos kapitalą, apsunkindavo šias procedūras. Bendrovės patirdavo daugybę administracinių ir procedūrinių sunkumų, kas įtakojo dideles išlaidų ir laiko sąnaudas. Direktyva 2006/68/EB įtvirtinti Antrosios bendrovių teisės direktyvos pakeitimai įgalina bendroves paprasčiau formuoti ir keisti kapitalą. Bendrovės turi galimybę operatyviau ir patirdamos mažiau išlaidų bei sutaupydamos laiko reaguoti į joms aktualius rinkos pokyčius.

4.5.2. Alternatyvaus kapitalo palaikymo sistema

Svarbu yra tai, kad Winter grupės 2002 m. Galutiniame pranešime buvo pateikta nuomonė, kad veiksmingesnę kreditorių ir akcininkų apsaugą galima pasiekti per alternatyvią sistemą⁸⁴. Valstybės narės galėtų pasirinkti, ar jos taikys alternatyvaus kapitalo palaikymo sistemą ar pakeistas Antrosios direktyvos nuostatas. Taigi, alternatyvaus kapitalo palaikymo sistema nebus siekiama pakeisti dabartinės. 2003 m. Veiksmų plane Komisija pasisakė, kad, jos nuomone, turi būti išsiaiškinta, kaip tokia sistema turėtų atrodyti ir ar tikrai suteiks patikimą apsaugą akcininkams ir kreditoriams. Atsižvelgiant į tai, vidutinio termino metu Komisija numatė duoti pavedimą atlikti studiją dėl alternatyvaus kapitalo palaikymo sistemos. Į 2005 m. pateiktą pasiūlymą atlikti studiją, neatsiliepė niekas. 2006 m. buvo pateiktas antrasis pasiūlymas⁸⁵. Lietuvos Respublikos ūkio ministerijos Įmonių teisės skyriaus teigimu, studija buvo atlikta, tačiau jos rezultatai kol kas nėra skelbiami.

Analizuojant Winter grupės Galutiniame pranešime pateiktą alternatyvaus kapitalo palaikymo sistemos modelį galima išskirti keletą esminių aspektų, kuriais ši sistema remsis. Teoriškai tik įstatinis kapitalas yra kreditorių apsauga, o tai yra tik tam tikra bendrovės turto dalis. Kreditoriai turi tik labai menką apsaugą, kai bendrovė atlieka mokėjimus akcininkams, neatsižvelgdama į savo likusį mokumą. Tinkamą kreditorių apsaugą veiksmingiau gali garantuoti tam tikras mokumo patikrinimas prieš mokėjimų akcininkams atlikimą. Paskirstymas akcininkams gali būti vykdomas tik tada, kai toks patikrinimas parodo, kad po to bendrovė liks moki. Toks patikrinimas turi būti numatytas kiekvieną kartą paskirstant dividendus ar kitus mokėjimus, įskaitant akcijų išpirkimą ir kapitalo sumažinimą išmokant akcininkams. Toks patikrinimas turi susidėti iš mažiausiai dviejų dalių: balanso arba grynojo turto patikrinimas bei likvidumo patikrinimas arba

⁸⁴ *Cit. op.* 13, 95-98.

⁸⁵ Europos Komisija. *Alternatyvaus kapitalo palaikymo įvykdymo studija* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-05]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_de.htm>.

apyvartinio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų palyginimas. Abi dalys turi būti atliekamos prieš paskirstymą.

- Balanso arba grynojo turto patikrinimas. Pagal šį patikrinimą iš Aktyvo atėmus Pasyvą (išskyrus nuosavą kapitalą) gauta suma turi padengti arba viršyti išmokamų dividendų (paskirstymų) sumą⁸⁶.
- Likvidumo arba apyvartinio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų palyginimas. Pagal šį patikrinimą, apyvartinio turto turi užtekti tam tikro periodo, pavyzdžiui, ateinančių dvylikos mėnesių, trumpalaikiams įsipareigojimams⁸⁷ padengti.

Šiems patikrinimas reikalingas tolesnis tyrimas, kad būtų nustatyti atitinkami vertinimo metodai.

Po patikrinimo turi būti pateikiamas tam tikras pažymėjimas, kuris aiškiai ir nedviprasmiškai parodytų, kad bendrovė gali atlikti paskirstymus akcininkams. Direktoriai negalėtų atlikti mokėjimų, kai paaiškėja, kad atlikus mokėjimus bendrovė liks nemoki. Už patikrinimo teisingumą turėtų atsakyti pats bendrovės vadovas. Valstybės narės turi numatyti atitinkamas sankcijas, pavyzdžiui, asmenines atsakomybę, draudimą eiti vadovo pareigas, jei paaiškėtų, kad patikrinimo rezultatai yra neteisingi.

Alternatyvaus kapitalo palaikymo sistema taip pat numato akcininkų apsaugos mechanizmą, kai išleidžiamos naujos akcijos. Naujos akcijos turi būti teisingos vertės, t.y. atitikti realią jau egzistuojančių akcijų vertę, o ne jų nominalą, nes taip bus sumenkinama pastarųjų vertė. Todėl alternatyvi sistema turi užtikrinti, kad išleidžiamos akcijos būtų išleidžiamos pagal teisingą kursą. Šio principo tyrinėjimo procese turi būti apsvarstyta, kaip naujų akcijų vertė nustatoma į biržos sąrašus įrašytose bendrovėse ir neįrašytose. Į biržos sąrašus įrašytų bendrovių naujų akcijų nominali vertė galėtų būti apskaičiuojama kaip lygi vidutiniam egzistuojančių akcijų kursui per tam tikrą laikotarpį iki kapitalo padidinimo. Tam tikrais atvejais gali būti nukrypstama nuo šio principo, pavyzdžiui, tada, kai vidutinė kaina yra žemiau nominalo. Į biržos sąrašus neįrašytos bendrovės turėtų vadovautis taisykle, kad minimali akcijų vertė yra patikrintoje metinėje ataskaitoje pateikta egzistuojančių akcijų vertė. Ši vertė gali būti paneigta pateikus aiškiai tą įrodančius dokumentus, kai išleidžiamos naujos akcijos. Jei metinė ataskaita yra nepatikrinta, tai akcijų vertę turi nustatyti bendrovės vadovas ir jai turi pritarti visuotinis akcininkų susirinkimas.

Studijos tikslas - nustatyti dabartinės akcinio kapitalo tvarkos efektyvumo lygį bei tai, ar kitos kreditorių ir akcininkų apsaugos priemonės, ar alternatyvaus kapitalo palaikymo

⁸⁶ Žiūrėti priedą Nr.2.

⁸⁷ Žiūrėti priedą Nr.2.

sistemos, t.y. kitokios nei įtvirtinta Antrąja bendrovių direktyva, kreditorių ir akcininkų apsauga gali būti pasiekta tokiu būdu, kuris labiau skatintų ekonominį augimą, lemiantį verslo veiksmingumą ir konkurencingumą. Atsižvelgiant į studijos rezultatus, ilguoju 2003 m. Veiksmų plano terminu yra numatyta svarstyti dėl direktyvos, pakeičiančios Antrąją direktyvą, priėmimo.

4. 6. Bendrovių mobilumas

4.6.1. Vienos valstybės sienų ribas peržengiantys jungimaisi

Plečiantis ES, didėjo bendrovių iš skirtingų valstybių narių poreikis kooperuotis tarpusavyje. Toks kooperavimasis tapo svarbus, atsižvelgiant į siekį sukurti konkurencingesnę verslo aplinką Europoje, bei užtikrinti sklandų vienos bendros rinkos funkcionavimą. Norėdamos susijungti bendrovės iš skirtingų valstybių narių susidurdavo su procedūra, kuri dėl nacionalinės teisės normų, taikomų besijungiančioms bendrovėms, įvairovės buvo sudėtinga arba negalima. Jungimasis ilgą laiką buvo laikomas neteisėtu Nyderlanduose, Švedijoje, Airijoje, Graikijoje, Vokietijoje, Suomijoje, Danijoje ir Austrijoje. Tačiau svarbu paminėti Teisingumo Teismo 2005 m. prejudicinį sprendimą SEVIC Systems AG byloje⁸⁸. Europos Teisingumo Teismas (toliau - ETT) konstatavo, kad „EB 43 ir EB 48 straipsniai draudžia, kad būtų apskritai atsisakyta įmonių registre įregistruoti susijungimą, nenutraukiant įmonės veiklos, jos nelikviduojant ir viso jos turto neperduodant kitai bendrovei, kai vienos iš dviejų bendrovių buveinė yra kitoje valstybėje narėje, nors laikantis tam tikrų sąlygų toks įregistravimas galimas, kai abiejų susijungime dalyvaujančių bendrovių buveinė yra pirmojoje valstybėje narėje“.

Tačiau nors ir, remiantis ETT nuomone, tokie jungimais negali būti draudžiami, esminė kliūtis jungimams yra skirtingi valstybių narių nacionalinių nacionaliniais teisės aktais įtvirtinti reikalavimai. Buvo reikalingos Bendrijos teisės nuostatos, palengvinančios skirtingų tipų ir pagal skirtingų valstybių narių teisę veikiančių ribotos atsakomybės bendrovių jungimąsi, supaprastinančios galimybę bendrovėms kooperuotis ir vienytis, sumažinančios teisinių ir administracinių procedūrų našta, ir taip suteikiančios galimybę mažoms ir vidutinėms įmonėms veikti keliose valstybėse narėse, tačiau ne visos ES mastu ir dėl šios priežasties neįkuriant Europos bendrovės⁸⁹.

Pažymėtina, kad jau 1984 m. gruodžio 14 d. buvo pateiktas pasiūlymas dėl Dešimtosios Tarybos direktyvos dėl bendrovių jungimųsi, peržengiančių vienos valstybės

⁸⁸ 2006 C 36, p. 5.

⁸⁹ Žiūrėti skyrių 4.9.

sienų ribas. Parlamentas nepareiškė savo nuomonės, nes nebuvo galima išspręsti darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus problemos, ir taip, iš esmės, buvo blokuojamas Direktyvos priėmimo procesas. Pasiūlymas dėl direktyvos atsidūrė aklovietėje. Ši situacija truko daugiau nei 15 m., kol 2001 m. spalį buvo paskelbtas 2001 m. spalio 8 d. Tarybos reglamentas Nr. 2157/2001 dėl Europos bendrovės (SE) statuto⁹⁰ ir 2001 m. spalio 8 d. Tarybos direktyva 2001/86/EB papildanti Europos bendrovės įstatus dėl darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus⁹¹. Taip buvo išspręstas klausimas dėl darbuotojų dalyvavimo, kai bendrovės vadovybė ir darbuotojų atstovai nesutaria dėl vieningo darbuotojų pritarimo modelio, ir atsivėrė kelias analogišku principu išspręsti direktyvos, reglamentuojančios bendrovių susijungimus peržengiančius vienos valstybės ribas, problemą.

2003 m. lapkritį Europos Komisija Tarybai pateikė naują pasiūlymą dėl direktyvos, kuri turėtų palengvinti bendrovių iš atskirų valstybių narių susijungimą, kuris buvo apsunkintas skirtingo valstybių narių teisinio reglamentavimo. 2005 m. spalio 26 d. priimta Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/56/EB dėl ribotos atsakomybės bendrovių jungimūsi, peržengiančių vienos valstybės ribas⁹² (toliau – Direktyva 2005/56/EB) tapo pirmąją 2003 m. paskelbto Veiksmų plano priemone ir užpildė svarbią Europos bendrovių teisės spragą. Ji taip pat tapo viena iš pagrindinių 2005 m. Naujos Lisabonos strategijos: Augimas ir darbo vietos įgyvendinimo priemonių. Komentuodamas Direktyvos 2005/56/EB priėmimą Vidaus rinkos komisaras Charlie McCreevy pažymėjo: „Europoje esančioms bendrovėms dabar bus daug paprasčiau kooperotis kelių valstybių lygiu. Dabar Europos konkurencingumas sutvirtės ir bendrovės galės labiau pasinaudoti Vidaus rinkos teikiama nauda.“⁹³

Atsakant į klausimą, kodėl 2003 m. Komisijos pasiūlymo neištiko toks pat likimas kaip ir 1984 m. pasiūlymo, reikia pažymėti, kad pasiūlymai skiriasi būdais, kaip gali būti atstovaujami darbuotojai po susijungimo naujai sukurtos bendrovės arba perimančios bendrovės valdymo organuose. Esminis diskusijos klausimas, svarstant dėl pritarimo pasiūlytai Direktyvai 2005/56/EB, buvo darbuotojų dalyvavimo klausimas, kai bendrovės vadovybė ir darbuotojų atstovai nesutaria dėl vieningo darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus modelio. Daugelyje valstybių narių tai yra labai skirtingai reglamentuojama. Susidariusi situacija Direktyvoje 2005/56/EB yra išsprendžiama vadovaujantis tuo pačiu

⁹⁰ OL, 2004, specialusis leidimas, 6 sk. 4 t., p. 251.

⁹¹ OL, 2001 L 294, p. 22.

⁹² OL, 2005 L 310, p. 1.

⁹³ Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Priimta ir paskelbta bendrovių susiliejamų direktyva* [interaktyvus]. Briuselis, 2005 [žiūrėta 2007-01-14]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/05/1487&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>.

principu kaip 2001 m. Europos bendrovės statute, t.y. derybų keliu, kaip numatyta 2001 m. spalio 8 d. Tarybos direktyvoje 2001/86/EB, papildančioje Europos bendrovės įstatus dėl darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus. Atitinkamai yra paskiriamas derybų organas, kuris bendradarbiauja su bendrovės kompetentingais organais. Jie turi nustatyti darbuotojų dalyvavimo priimant bendrovės sprendimus modelį. Jei nėra prieinama vieninga nuomonė, turi būti vadovaujamosi standartinėmis taisyklėmis. Valstybės narės nustato standartines darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus taisykles, kurios turi atitikti 2001 m. spalio 8 d. Tarybos direktyvos 2001/86/EB, papildančios Europos bendrovės įstatus dėl darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus, priede išdėstytas standartines taisykles.

Direktyva 2005/56/EB yra taikoma ribotos atsakomybės bendrovių, kurios yra įsteigtos pagal valstybės narės teisę ir kurių registruota buveinė, centrinė administracija arba pagrindinė verslo vieta yra Bendrijoje, jungimuisi, jei bent dviem iš bendrovių taikoma skirtingų valstybių narių teisė, išskyrus tuos atvejus, kai vienos iš nesijungiančių bendrovių tikslas yra bendras iš visuomenės surinkto kapitalo investavimas. Toks reikalavimas įtvirtintas, kad nebūtų piktnaudžiaujama teise jungtis, siekiant apeiti nacionalinės teisės reikalavimus.

Šios Direktyvos 2005/56/EB pagalba ES valstybių narių bendrovės gali susijungti nepatirdamos didelių teisinių ir administracinių procedūrų sunkumų. Besijungiančioms bendrovėms 5 str. nustatytas vienodo turinio bendras vienos valstybės sienų ribas peržengiančio jungimosi sąlygų projektas, taip yra nustatomi minimalūs reikalavimai ir paliekama bendrovių laisvė susitarti dėl kitų jungimosi reglamentuojančių nuostatų. Taigi, Direktyva 2005/56/EB yra reglamentuojami tik tie ribotos atsakomybės bendrovių jungimosi aspektai, kurie yra susiję su tuo, kad besijungiančios bendrovės yra skirtingose valstybėse narėse, o pati bendrovių iš skirtingų valstybių narių jungimosi procedūra prilyginama jungimuisi, vykdomam vienoje valstybėje ir vadovaujantis tos valstybės nacionaline teise. Apibendrinant, Direktyva 2005/56/EB reglamentuoja jungimosi sąlygų turinį, sąlygų paskelbimo procedūrą, ekspertų, tikrinančių jungimosi sąlygas, ataskaitos ir jos paskelbimo reikalavimus, sąlygų tvirtinimą visuotiniame akcininkų susirinkime, jungimosi pabaigos datos nustatymą, jungimosi procedūrų reglamentavimo ir teisėtumo tikrinimo procedūrų pasiskirstymą pagal skirtingų valstybių jurisdikciją, darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus tęstinumą, duomenis apie besijungiančią bendrovę, kurie turėtų būti skelbiami valstybės narės nacionaliniame leidinyje, jungimosi užbaigimo pasekmes ir kt. procedūrinius aspektus.

4.6.2. Vienos valstybės sienų ribas peržengiančių jungimusi reglamentavimas Lietuvoje

Lietuvos Respublikos įstatymai nors tiesiogiai ir nedraudžia akcinių bendrovių ir uždarytų akcinių bendrovių jungimosi su kitose valstybėse esančiomis atitinkamomis bendrovėmis, tačiau ir nenustato tokios galimybės bei su tuo susijusių procedūrų. Įdomu pastebėti, kad kelios bendrovės, pasinaudojusios Teisingumo teismo prejudiciniu sprendimu SEVIC Systems AG byloje, Lietuvoje įgyvendino savo teisę susijungti. Juridinių asmenų registro duomenimis Lietuvoje buvo įregistruota viena tokiu būdu susijungusi bendrovė. Jungėsi Austrijos ir Lietuvos draudimo bendrovės. Pažymėtina, kad iki įregistravimo procedūros bendrovės vadovavosi savo nacionalinių teisės aktų nuostatomis, kurios reglamentuoja reorganizavimą jungimosi būdu, o pati registravimo procedūra vyko kaip registruojant paprastą jungimąsi pagal Lietuvos Respublikos teisės aktus. Įdomu pastebėti, kad šiuo metu jungimosi procese yra kita Lietuvos draudimo bendrovė, kuri jungiasi su Latvijos draudimo bendrove. Tai antrasis toks jungimasis Lietuvoje. Tai rodo, kad sienas peržengiančių jungimusi reglamentavimas aktualus ir Lietuvai.

Kaip numatyta Direktyvoje, jos nuostatos turi būti perkeltos į valstybių narių nacionalinius teisės aktus, kurie, įsigalioję iki 2007m. gruodžio 15 d., ją įgyvendintų. Direktyvos 2005/56/EB nuostatos iki šiol nebuvo perkeltos į Lietuvos Respublikos teisės aktus. Lietuvos Respublikos Ūkio ministerijos duomenimis Direktyvos 2005/56/EB nuostatomis įgyvendinti yra rengiamas įstatymo projektas. Atitinkamai įstatymo, reglamentuosiančio vienos valstybės sienų ribas peržengiančius jungimusis, tinkamam taikymui užtikrinti Lietuvos Respublikos socialinės apsaugos ir darbo ministerijoje yra rengiamas įstatymo projektas, dėl darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus jungiantis ribotos atsakomybės bendrovėms. Turėtų būti atitinkamai pakeisti ir Juridinių asmenų registro nuostatai, reglamentuojantys tokiu būdu susijungusių bendrovių įregistravimo procedūrą.

4.7. Bendrovės buveinės perkėlimas, peržengiantis vienos valstybės sienų ribas

1997 m. ir 2002 m. buvo surengtos dvi atviros konsultacijos⁹⁴. Jų metu paaiškėjo, kad yra reikalingas aiškus ES bendrovių teisės reglamentavimas, kuris leistų valstybių narių

⁹⁴ Europos Komisija. *Vienos valstybės ribas peržengiantis buveinės perkėlimas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/seat-transfer/index_de.htm>

bendrovėms perkelti savo buveinę iš vienos valstybės narės į kitą. Toks reikalavimas buvo išreikštas atsižvelgiant į tai, kad bendrovės susidurdavo su skirtingomis valstybių narių teisės aktų nuostatomis, kurios arba apskritai neleido perkelti buveinės iš vienos valstybės narės į kitą, arba buveinės perkėlimą siejo su įmonės veiklos nutraukimu. Be to, ribotos atsakomybės bendrovėms buveinės perkėlimas į kitą valstybę narę, taip pakeičiant teisinį reglamentavimą ir teisingumą, yra būdas pakelti bendrovės produktyvumą ir tuo pačiu pasinaudoti kilnojimosi laisve, garantuota Sutartyje⁹⁵.

ETT yra pažymėjęs, kad, remiantis kilnojimosi laisvės principu bendrovė gali perkelti buveinę į kitą valstybę narę, jei tos valstybės narės teisės aktai suteikia jai galimybę gauti didesnę pelną, taip pat ir tada, kai bendrovė savo veiklą išskirtinai arba daugiausia sieja su kita valstybe narė⁹⁶. Toks perkėlimas galimas, kai yra nesiekama piktnaudžiauti šia teise. Be to, pasirinkimo laisvės principu yra pagrįsta visa Europos Sąjungos teisė, ne išimtis ir ta teisės sritis, kuri yra taikoma ir bendrovėms. Atsižvelgiant į tai, negalima drausti bendrovėms laisvai pasirinkti perkelti buveinę į kitą valstybę narę, ten įgyjant teisingumą, ir pasinaudoti jos teisės aktų teikiama nauda. Todėl kiekviena valstybė narė turi pripažinti bendrovės visuotinio susirinkimo sprendimą, atitinkantį visus teisės aktų reikalavimus, perkelti savo buveinę į kitą valstybę narę, taip pat bendrovės sprendimą atsisakyti teisingumo kilmės valstybėje, teisingumą įgyjant priimančioje valstybėje, pagal visus tos valstybės narės teisės aktų reikalavimus.

Teisingumo Teismas yra pasisakęs, kad bendrovės buveinės perkėlimo procedūros, sąlygų ir pasekmių reglamentavimui yra reikalingas specialus ES teisės aktas. Jis pažymėjo, kad problemų, kurios susidaro perkeliant bendrovės buveinę iš vienos valstybės narės į kitą, negalima spęsti per kilnojimosi laisvę⁹⁷. Kilnojimosi laisvė tik garantuoja tokią teisę, o specialus teisės aktas turėtų padėti pašalinti buveinės perkėlimo proceso problemas ir taip palengvinti kilnojimosi laisvės įgyvendinimą, ir kurio pagrindu būtų suvienodintos atskirų valstybių teisės aktų nuostatos.

⁹⁵ 1957 m. Europos ekonominės bendrijos steigimo sutartis [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-10-2]. Prieiga per internetą: <http://eurlex.europa.eu/lt/treaties/treaties_founding.htm>, 43 str.

⁹⁶ Europos Teisingumo Teismo 1999 m. kovo 9 d. sprendimas byloje C 212/97, *Centros Ltd v. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą: <<http://www.curia.europa.eu/jurisp/cgibin/form.pl?lang=de&Submit=Submit&docrequire=alldocs&numaff=c212/97&datefs=&datefe=&nomusuel=&domaine=&mots=&resmax=100>>; Europos Teisingumo Teismo 1986 m. liepos 10 d. sprendimas byloje C 79/85, *Segers v. Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Banken Verzekeringwezen, Groothandel en Vrije Beroepen* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61985J0079:DE:NOT>>.

⁹⁷ Europos Teisingumo Teismo 1988 m. rugsėjo 27 d. sprendimas byloje C 81/87, *The Queen v. H.M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue, ex parte Daily Mail and General Trust plc* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61987J0081:DE:NOT>>.

2004 m. vasarį Komisija paskelbė viešą konsultaciją, kurios tikslas buvo sužinoti įvairių valstybių narių atstovų nuomonę dėl bendrovės buveinės perkėlimo į kitą valstybę narę reglamentavimo, kol dar nėra parengtas direktyvos pasiūlymas. Kaip pažymėjo Vidaus rinkos komisaras Frist Bolkestein: „Mes turime padaryti buveinės perkėlimo iš vienos valstybės narės į kitą procesą kuo paprastesniu, tuo pačiu užtikrinti trečiųjų asmenų, įskaitant kreditorius, apsaugą.“⁹⁸

Kad ribotos atsakomybės bendrovės galėtų, perkelti savo buveinę į kitą valstybę narę, su tikslu įgyti teisumą ir ten vykdyti produktyvesnę veiklą, pagal jos teisės aktų reikalavimus, kurie bendrovės nuomone labiau atitinka jos poreikius, atskirų valstybių teisės aktai turi būti suvienodinti. Pagrindines nuostatas turėtų numatyti būsimoji direktyva, reglamentuosianti bendrovės buveinės perkėlimą iš vienos valstybės narės į kitą. Remiantis ETT praktika⁹⁹ galima būtų apibrėžti direktyvos svarbiausius aspektus:

Direktyvos supaprastinanti bendrovės buveinės perkėlimą iš vienos valstybės narės į kitą, remtusi kilnojimosi laisvės principu. Direktyvos objektas būtų ribotos atsakomybės bendrovių buveinės perkėlimas iš vienos valstybės narės į kitą, paremtas Sutarties garantuota kilnojimosi teise. Direktyva bus taikoma tik jau įsisteigusių bendrovių buveinių perkėlimui, kurių tikslas - pakeisti teisinį reglamentavimą ir teisumą į labiau atitinkančius jų poreikius.

Visuotinio susirinkimo sprendimo perkelti bendrovės buveinę iš vienos valstybės narės į kitą viena iš pasekmių yra tai, kad bendrovės įstatuose turi būti padaryti pakeitimai tiek turinio, tiek formalumų atžvilgiu. Šiuo atveju taip pat turės būti priimtas visuotinio susirinkimo sprendimas pakeisti bendrovės įstatus tiek, kiek tai reikalinga, jog bendrovė būtų įtraukta į priimančios valstybės narės registrą ir atitiktų visus naujosios buveinės vietos reikalavimus. Bendrovė atitinkamai turės pasirinkti ir priimančiosios valstybės pripažintą teisinę formą.

Priimančioji valstybė narė negalės atsisakyti įregistruoti buveinės, jei priimtas visuotinio susirinkimo sprendimai, ypač dėl įstatų pakeitimo, atitinka esminius turinio ir formalumų reikalavimus. Ji taip pat negali reikalauti naujos bendrovės įsteigimo akto, kadangi visuotinio akcininkų sprendimai dėl buveinės perkėlimo ir įstatų pakeitimo, pakeičia įsteigimo aktą.

Direktyva turės užtikrinti teisėtumo laikymąsi. Kilmės valstybė narė turės tikrinti ir patvirtinti visuotinio susirinkimo sprendimų dėl buveinės perkėlimo ir įstatų pakeitimo

⁹⁸ *Cit op.* 94.

⁹⁹ *Cit op.* 96, 97.

teisėtumą. Priimančioji valstybė atitinkamai turės rūpintis pakeistų įstatų turinio atitikimu reikalavimams.

Įregistravimo momentas priimančioje valstybėje narėje bus siejamas su teismo praradimu ir išbraukimu iš registro kilmės valstybėje narėje. Taigi, teismas kilmės valstybėje negalės būti prarandamas tol, kol nebus gautas priimančioje valstybėje narėje.

Buveinės perkėlimas jokia būdu negalės reikšti bendrovės veiklos nutraukimo. Jei nebus įtvirtinta kitaip, tai buveinės perkėlimas neturės jokios įtakos bendrovės turtui, t.y. neturės jokios įtakos bendrovės santykiams su trečiaisiais asmenimis.

Kilmės valstybė narė galėtų garantuoti ypatingas apsaugos teises tam tikroms asmenų grupėms, ypač akcininkų mažumai ir kreditoriams, atsižvelgiant į proporcingumo principą. Darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus klausimas Direktyvoje turėtų būti išspręstas pagal priimančios valstybės narės teisę. Jei darbuotojai turėjo plačias teises kilmės valstybėje narėje, tai tokios pačios teisės turėtų likti ir priimančioje valstybėje narėje arba visų atstovų derybų būdu pakeistos. Labiausiai tikėtina, kad darbuotojų atstovavimo klausimas direktyvoje būtų išspręstas analogiškai kaip ir Direktyvoje 2005/56/EB dėl ribotos atsakomybės bendrovių jungimosi, peržengiančių vienos valstybės sienų ribas.

Direktyvos priėmimas ir jos nuostatų įgyvendinimo užtikrinimas atskirų valstybių teisės aktuose, turėtų užtikrinti paprastą bendrovių buveinių perkėlimo iš vienos valstybės narės į kitą procedūrą. Aukščiau minėtų principų laikymasis, padėtų išvengti anksčiau kilusių problemų, palengvinti procedūrinę našą ir laiko sąnaudas. Taigi, remiantis tuo, kas išdėstyta, turėtų būti kuo greičiau parengtas pasiūlymas dėl direktyvos, reglamentuojančios buveinės perkėlimą, peržengiantį vienos valstybės sienų ribas.

Lietuvos Respublikos įstatymai kaip ir bendrovių jungimosi, peržengiančio vienos valstybių sienų ribas, vienos valstybės sienų ribas peržengiančio buveinės perkėlimo tiesiogiai nei draudžia, nei reglamentuoja. Juridinių asmenų registro duomenimis, kol kas niekas nesikreipė dėl tokiu būdu perkeltos buveinės įregistravimo. Jei visgi taip atsitiktų, tikėtina, kad procedūra turėtų vykti analogiškai buveinės perkėlimui Lietuvos Respublikos ribose.

4.8. Įmonių perėmimai

4.8.1. Direktyva dėl įmonių perėmimų

ES teisėje įmonių perėmimas ilgą laiką nebuvo reglamentuotas. Dauguma valstybių narių nacionaliniuose įstatymuose buvo įtvirtinusios įmonių perėmimo

nuostatas, tačiau tai reglamentuojančios teisės normos buvo labai skirtingos. Skirtumai pasireiškė dėl įmonių teisinės organizacijos formų, privalomų oficialiųjų pasiūlymų buvimas ir nebuvimas, dėl akcijų daugumos, kurią pasiekus galima įgyvendinti privalomojo pardavimo teisę, kompensacijos, kuri turi būti pasiūloma mažiesiems akcininkams ir pan. Būtinybė sureguliuoti įmonių perėmimų klausimą ES lygiu kilo kartu su siekiu sukurti integruotą Europos kapitalo rinką, taip pat vieningos reguliavimo sistemos reikėjo apsaugoti vertybinių popierių savininkų, ypač mažųjų akcininkų, interesams.

Pirmuoju žingsniu, siekiant reglamentuoti bendrovių perėmimus tapo Tryliktosios bendrovių teisės direktyvos dėl perėmimų projektas, kuris buvo pateiktas Tarybai dar 1989 m. sausio mėnesį. Beveik 12 m. trūkusios derybos baigėsi tuo, kad 2001 m. Parlamentas atmetė pasiūlymą dėl direktyvos. Kaip esminiai trūkumai buvo nurodyti vienodo akcininkų teisių reglamentavimo visoje ES trūkumas, sąvokos „teisinga kaina“, mokėtina mažiesiems akcininkams, apibrėžimas, didžiųjų akcininkų teisė įsigyti mažųjų akcininkų akcijas reglamentavimas.

2001 m. rugsėjo mėnesį Komisija Winter grupei pavedė atlikti nepriklausomą tyrimą dėl ES valstybių narių teisinių nuostatų, reglamentuojančių perėmimus, ir pasiūlyti ES bendrovių teisės modernizavimo projektus. Darbo grupė savo tyrimo išvadą pristatė 2002 m. sausio mėn.¹⁰⁰ Atsižvelgiant į Jaap Winter ekspertų grupės išvadas, 2002 m. spalio mėn. Komisija pristatė naują Tryliktosios direktyvos projektą. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų¹⁰¹ (toliau – Direktyva 2004/25/EB) buvo priimta.

Direktyva 2004/25/EB taikoma tik tų bendrovių, kurioms taikoma vienos iš ES valstybės narės teisė, vertybiniams popieriams, kurie išleisti prekybai reguliuojamoje rinkoje pagal direktyvos 93/22/EEC reikalavimus. Direktyvoje 2004/25/EB numatyti minimalūs standartai ir paliekama laisvė valstybėms narėms nustatyti griežtesnius reikalavimus perėmimų pasiūlymams nei numatyta pačioje direktyvoje.

Direktyvos 2004/25/EB tikslas koordinuoti apsaugos priemonės, kurių valstybės narės, siekdamos apsaugoti akcininkų ir kitų asmenų interesus, reikalauja iš bendrovių, kurioms taikoma valstybių narių teisė ir kurių vertybiniais popieriais yra prekiaujama valstybės narės reguliuojamoje rinkoje ir kad tokios apsaugos priemonės būtų lygiavertės visoje Bendrijoje. Ji įpareigoja valstybes nars paskirti instituciją ar institucijas, kurios

¹⁰⁰ *Cit. op.* 15.

¹⁰¹ OL, 2004 L 142, p. 12.

prižiūrėtų, kaip yra laikomasi reikalavimų, įtvirtintų šioje direktyvoje ir perkeltų į valstybių narių nacionalinius teisės aktus.

Siekiant apsaugoti mažuosius akcininkus, Direktyvoje 2004/25/EB įtvirtinta, kad, kai asmuo (fizinis arba juridinis) pats arba su kitais sutartinai veikiančiais juridiniais asmenimis įgyja tiek vertybinių popierių, kad jie tiesiogiai arba netiesiogiai suteikia jam nustatytą balsavimo teisių toje bendrovėje procentą, kuris suteikia jam bendrovės kontrolę, tai toks asmuo privalo pateikti oficialų pasiūlymą, supirkti likusias akcijas. Privalomo oficialaus pasiūlymo kaina turi būti ne mažesnė nei didžiausia vertybinių popierių, kuriuos siūlytojas įsigijo per 12 mėnesių iki nustatytos procentų balsų ribos peržengimo dienos, kaina. Privalomo oficialaus pasiūlymo kaina taip pat turi būti ne mažesnė nei vidutinė svertinė 6 mėnesių laikotarpio iki nurodytos balsų ribos peržengimo vertybinių popierių rinkos kaina. Valstybė narė gali įgalioti savo priežiūros instituciją pakoreguoti oficialaus pasiūlymo kainą. Tam, kad būtų nustatytos tinkamos vertybinių popierių savininkų interesų apsaugos gynimo priemonės, tokia institucija turi teisę nurodyti pakeisti didžiausią vertybinių popierių kainą, atsižvelgiant į tam tikras aplinkybes. Pavyzdžiui, nustatiusi, kad vertybinių popierių, kurie yra oficialaus pasiūlymo objektas, rinkos kaina yra manipuliuojama, kai vertybinių popierių rinkos kainoms įtakos turėjo tam tikri nenumatyti įvykiai, ir kt.

Teisingos kainos sąvokos įtvirtinimas padės mažiesiems akcininkams gauti teisingą atlyginimą už parduodamas akcijas ir neleis didiesiems akcininkams piktnaudžiauti savo teise, superkant akcijas mažesne kaina, nei perkant iš kitų.

Svarbu atskleisti sąvokos „sutartinai veikiantys asmenys“ esmę. Sutartinai veikiantys asmenys gali būti tiek fiziniai, tiek juridiniai asmenys. Direktyvos 2004/25/EB 2 str. 1 d. d. p. įtvirtinami šiems asmenims būdingi požymiai: jie bendradarbiauja su oficialaus pasiūlymo teikėju arba bendrove, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus pasiūlymas. Asmenų veikimo sutartinai pagrindas – žodinis arba rašytinis tarpusavio susitarimas, kuris gali būti aiškiai išreikštas arba numanomas. Tokių asmenų veikimo sutartinai tikslas yra siekis įgyti kontrolę bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus pasiūlymas, visuotiniame akcininku susirinkime, arba sužlugdyti sėkmingą oficialaus pasiūlymo rezultatą. Atsižvelgiant į tai, kad tarp asmenų gali būti sudaryti įvairūs tarpusavio susitarimai, konkretaus asmenų, priskirtinų sutartinai veikiantiems, sąrašo Direktyva 2004/25/EB nenustato. Todėl suinteresuotas asmuo, pateikdamas aiškius ir pakankamus įrodymus, gali įrodinėti, kad tam tikras asmuo veikia/neveikia sutartinai su kitu asmeniu.

Viena iš svarbiausių teisių įtvirtintų Direktyvoje 2004/25/EB yra privalomojo pardavimo teisė (angl. - *squeeze-out right*). Tokia teisė įtvirtinta atsižvelgiant į tai, kad

smulkiųjų akcininkų egzistavimas, ypačiai po to, kai pateikiamas oficialus pasiūlymas supirkti akcijas, daugumos akcininkams sukelia neigiamų pasekmių. Pavyzdžiui, smulkiųjų akcininkų piktnaudžiavimas arba neefektyvus bendrovės valdymas. Pvz., kai bendrovėje yra keli tūkstančiai akcininkų, iš kurių vienas turi virš 95 procentų visų balsų, o kitų akcininkų turimas balsų skaičius yra mažas ir jų balsai visuotiniame akcininkų susirinkime yra bereikšmiai, bendrovės valdymas pasidaro komplikotas dėl visų įstatymų nustatytų procedūrų laikymosi. Tokioje situacijoje vien smulkiųjų akcininkų buvimas sukelia bendrovei papildomų išlaidų dėl visuotinių akcininkų susirinkimų rengimo, organizavimo ir vedimo (pranešimų skelbimas, informacijos pateikimas, patalpų susirinkimui suteikimas ir pan.), apsunkina operatyvų ir racionalų verslo vykdymą.

Valstybės narės įpareigojamos įtvirtinti privalomo pardavimo teisę tik tuo atveju, kai prieš tai buvo pateiktas oficialus pasiūlymas. Kadangi nustatomi tik minimalūs standartai, valstybės narės turi galimybę įtvirtinti privalomojo pardavimo teisę ir kitais atvejais. Direktyva 2004/25/EB nustato, kad šia teise galima pasinaudoti per tris mėnesius nuo termino priimti oficialų pasiūlymą pabaigos.

Direktyvos 2004/25/EB 15 str. nustatomi minimalios kapitalo dalies ribos, kurias pasiekęs daugumos akcijų savininkas turi teisę pasinaudoti privalomojo pardavimo teise. Valstybės narės turi taikyti šią teisę, jei oficialų pasiūlymą pateikęs asmuo valdo akcijas, suteikiančias daugiau kaip 90 procentų balsavimo teisių ir 90 procentų balsavimo teisių arba jeigu aukščiau nurodytas asmuo, įgyvendindamas oficialų pasiūlymą, išgijo arba susitarė išgyti vertybinių popierių, suteikiančių ne mažiau kaip 90 procentų balsavimo teisių ir 90 procentų balsavimo teisių, kurioms buvo taikomas oficialus pasiūlymas. Pažymėtina, kad Direktyvoje įtvirtinta teisė valstybėms narėms padidinti ribinio procento ribas, bet ne daugiau kaip iki 95 procentų kapitalo ir balsavimo teisių. Pabrėžtina, kad taisyklės dėl ribinio procento iš esmės remiasi *Jaap Winter* ekspertų grupės pateiktais pasiūlymais. Grupė buvo pasisakiusi, kad tik 90-95 procentų intervalas leistų valstybėms narėms įvertinti jų finansų rinkų galimybes. 90 procentų minimalia riba siekta, kad be pateisinamo pagrindo nebūtų kėsiamasi į nuosavybės teisę, o 95 procentų maksimalia riba nustatyta dėlto, kad praktiškai yra sunku pasiekti dar didesnę ribą. Taip gali atsitikti dėl to, kad, pavyzdžiui., dėl akcininkų, kurių gyvenamoji vieta ar buveinė nežinomi, arba mažųjų akcininkų, kurie atsisako priimti oficialų pasiūlymą.

Direktyvoje 2004/25/EB, analogiškos sąlygos yra įtvirtintos mažiesiems akcininkams reikalauti, kad didysis akcijų savininkas nupirktų jo akcijas (angl. - *sell-out right*).

Direktyvos 2004/25/EB nuostatos reglamentuoja tam tikrus apribojimus, susijusius su oficialaus pasiūlymo įgyvendinimu, tarp jų ir susijusius su vertybinių popierių perleidimo,

balsavimo teisių apribojimų panaikinimu arba sustabdymu oficialaus pasiūlymo priėmimo laikotarpiu. Tačiau, valstybėms narėms paliekama pačioms nuspręsti, ar oficialaus pasiūlymo įgyvendinimo laikotarpiu netenka galios visi vertybinių popierių perleidimo, balsavimo teisių ar kiti apribojimai, nustatyti bendrovės, dėl kurios akcijų teikiamas oficialus pasiūlymas įstatuose ar susitarimuose.

Direktyva 2004/25/EB nustatyti vienodas taisykles, užtikrinančias vertybinių popierių savininkų interesų apsaugą, kai įstatymų nustatytais atvejais yra privaloma pateikti oficialų pasiūlymą dėl vertybinių popierių, kuriais leidžiama prekiauti vienos ar kelių Europos Sąjungos valstybių narių reguliuojamoje rinkoje.

4. 8. 2. Privalomas smulkiųjų akcininkų akcijų pardavimo atitikimas nuosavybės teisės neliečiamumo principui

Pažymėtina, kad prievartinis akcijų pardavimas gali būti traktuojamas kėsinimusi į nuosavybės teisę. Nuosavybės teisė daugelyje valstybių yra saugoma konstitucijos, be to šią teisę garantuoja ir Europos žmogaus teisių ir laisvių apsaugos konvencijos Pirmasis protokolas¹⁰². Šis klausimas buvo nagrinėjamas įvairių valstybių nacionaliniuose teismuose.

1997 m. Prancūzijos Kasacinis teismas konstatavo, jog „mažieji akcininkai turi pareigą atsisakyti savo akcijų didžiųjų akcininkų naudai. Tokia pareiga kyla iš įstatymo, reguliuojančio finansų rinkas ir santykius tarp bendrovių ir akcininkų bei priverstinį nuosavybės perleidimą. Toks nuosavybės perleidimas turi būti vykdomas ekonominės ir socialinės tvarkos požiūriu teisėtais būdais tam, kad atitiktų viešuosius interesus, nors visuomenė kaip visuma ir negautų kažkokios apčiuopiamos naudos.“¹⁰³ Prancūzijos kasacinis teismas pažymėjo, kad šiuo atveju nebuvo pažeista Konvencija, nes nuosavybės perleidimas visiškai atitiko įstatymo, kuriuo buvo siekiama bendrų interesų sąlygotų tikslų ir kuriuo užtikrintas adekvatus atlyginimas akcininkams reikalavimus.

Priverstinio pardavimo teisė buvo pateisinta ir Vokietijos Federacinio Konstitucinio teismo 2002 m. rugsėjo 20 d. sprendime¹⁰⁴. Teismas pasisakė, kad mažieji akcininkai, turintys mažiau negu 5% bendrovės akcijų, negali reikšmingai įtakoti bendrovės valdymo. Tą suprasdami, jie vis tiek įsigyja mažą akcijų kiekį. Tą paaiškinti galima tik kaip turtinės naudos siekį. Atsižvelgiant į tai, teisingos kainos sumokėjimas už privalomai išperkamas

¹⁰² Berger, V. Europos žmogaus teisių teismo jurisprudencija. Vilnius: Pradai, 1997, p. 654-655.

¹⁰³ Prancūzijos kasacinio teismo 1997 m. balandžio 29 d. nutarimas.

¹⁰⁴ Vokietijos Konstitucinio teismo 2002 m. rugsėjo 20 d. nutarimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-13]. Prieiga per internetą: <http://www.bverfg.de/entscheidungen/rk20020920_1bvr169102.html>.

akcijas, užtikrina, kad nėra pažeidžiamos Vokietijos Konstitucijos suteikiamos nuosavybės teisės garantijos.

4.8.3. Įmonių perėmimai Lietuvoje

Pažymėtina, kad oficialaus pasiūlymo institutas šalies pozityviojoje teisėje atsirado jau nuo 1996 m. Daugiausia diskusijų, kaip ir daugelyje valstybių, sukėlė priverstinio akcijų pardavimo įtvirtinimas Vertybinių popierių rinkos įstatyme¹⁰⁵, kuris, įdomu pastebėti, buvo paskelbtas tą pačią dieną kaip ir Direktyva 2004/25/EB. Tačiau, Konstitucijos 23 straipsnis nustato, kad nuosavybės teisės laikoma nepažeista, kai paėmimas įstatymo nustatyta tvarka visuomenės poreikiams ir už tai teisingai atlyginama. Pažymėtina, kad 2003 m. kovo 4 d. nutarime Konstitucinis Teismas nurodė, kad Konstitucijos 23 straipsnio 3 dalies formuluotės „visuomenės poreikiai“ negalima aiškinti kaip visais atvejais draudžiančios paimti nuosavybę ir ją perduoti privačion nuosavybėn¹⁰⁶.

Lietuvos Respublikoje Direktyvos 2004/25/EB nuostatos įgyvendinamos Vertybinių popierių įstatyme, ABĮ, Oficialaus siūlymo cirkuliario rengimo, tvirtinimo ir oficialaus siūlymo įgyvendinimo taisyklėse, Periodinės ir papildomos informacijos rengimo ir pateikimo taisyklėse, patvirtintose VPK ir įsigaliojusiose nuo 2007 m. kovo 2 d.

Direktyvai 2004/25/EB leidus valstybėms narėms nustatyti balsavimo teisių dalį, kuri suteikia kontrolę, atsižvelgiant į perkėlimo metu galiojusio Vertybinių popierių rinkos įstatymo nuostatas, buvo palikta tuo metu įtvirtinta riba, kuri liko galioti iki šiandien. Taigi, asmuo turi kontrolę, įgijęs daugiau kaip 40 procentų balsų bendrovės visuotiniame akcininkų susirinkime. Pažymėtina, kad Lietuvoje pagal nusistovėjusią praktika buvo įtvirtinta 95 % privalomojo balsavimo teisę suteikiančio kapitalo ir balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime riba, kada siūlytojas gali reikalauti, kad likusieji vertybinių popierių savininkai parduotų jam vertybinius popierius teisinga kaina.

Jei smulkieji akcininkai yra įsitikinę, kad privalomo akcijų supirkimo metu jiems siūloma kaina už prievarta superkamas akcijas nėra teisinga, tai remiantis Vertybinių popierių įstatymo 37 str. 14 d., šie akcininkai gali kreiptis į apygardos teismą, prašydami nustatyti išties teisingą kainą. Įdomu pastebėti, kad Lietuvos teismams susiduria su tokiais atvejais, pavyzdžiui, į Vilniaus apygardos teismą su ieškiniu, kuriuo siekiama užginčyti didžiausio Lietuvoje SEB Vilniaus banko privalomojo akcijų pardavimo kainą, kreipėsi

¹⁰⁵ (negalioja) Valstybės žinios, 1996, Nr.16-412.

¹⁰⁶ Lietuvos Respublikos Konstitucinio teismo 2003 m. kovo 4 d. nutarimas, Valstybės žinios, 2003, Nr. 24-1004.

vienas iš smulkiųjų akcininkų SEB Vilniaus banko akcininkų Kreipdamiesi į teismą smulkieji akcininkai turi pagrįsti tikrąją superkamų akcijų kainą. Siūloma kaina buvo neteisingai nustatyta, nes remtasi 2005 m. gruodžio pabaigoje buvusią banko akcijų kainą, o vertės prieaugis nebuvo įvertintas. Taigi, kad būtų nustatyta tinkama kaina gali būti tiek turto vertintojų, tiek tarpininkų ar kitų asmenų, turinčių teisę atlikti akcijų įvertinimą, atliktas superkamų akcijų įvertinimas. Tačiau net ir vertinimo atvejais pasitaiko klaidų, pavyzdžiui, aukščiau minėtu SEB Vilniaus banko atveju, teigiama, kad vertinimo ataskaitoje buvo padaryta reikšmingų metodologinių klaidų. Jei teismas nutartimi pakeistų privalomai išperkamų akcijų kainą, tokia kaina turėtų būti sumokėta ir už tas akcijas, kurios buvo parduotos dar iki kreipimosi į teismą dienos.

4.9. Europos Sąjungos teisinės formos

Vienas iš pagrindinių ES tikslų yra siekis stiprinti vieningą Bendrijos vidaus rinką ir taip pagerinti ekonominę bei socialinę Bendrijos padėtį. Vieninga vidaus rinka yra neįmanoma be ekonominės ir politinės valstybių narių integracijos. Vienas iš būdų tą pasiekti yra bendrų ES teisės aktais reglamentuojamų tarpvalstybinių teisinių formų sukūrimas.

Pirmasis Europos Sąjungos lygmens juridinis asmuo buvo Europos ekonominių interesų grupė (EEIG), kurios atsiradimo teisinis pagrindas yra 1985 m. Reglamentas Nr. 2137/85 dėl Europos ekonominių interesų grupių¹⁰⁷ (toliau – Reglamentas EEIG). Tai yra privatus, pelno nesiekiantis juridinis asmuo. Europos ekonominių interesų grupės (toliau - EEIG) paskirtis yra padėti savo nariams vykdyti ir plėtoti ekonominę veiklą ir pasiekti geresnių veiklos rezultatų. EEIG reglamentas numato keletą apribojimų, kad nebūtų piktnaudžiaujama šia verslo forma: draudžiama tiesiogiai arba netiesiogiai valdyti ar prižiūrėti savo narių ar kitų įmonių veiklą, turėti savo narių akcijų, daugiau nei 500 darbuotojų bei būti kitos EEIG nariu.

Europoje EEIG skaičius nespārčiai, tačiau didėja. Lietuvos Respublikos Europos ekonominių interesų grupių įstatymas¹⁰⁸ buvo priimtas 2003 m. gruodžio 22 d., tačiau tik 2006 m. kovo 2 d. buvo įsteigta pirmoji EEIG – „Open Europe Consulting EEIG“. Pažymėtina, kad ši grupė buvo pirmoji Rytų ir Centrinėje Europoje. Kita EEIG, pavadinimu „EEIG Nano energy“, buvo įsteigta 2006 m. lapkričio 11 d..

¹⁰⁷ OL , 1985 L 199, p. 1.

¹⁰⁸ Valstybės žinios, 2004, Nr. 4-43.

Antrasis – Europos bendrovė (SE). Reglamentas 2157/2001 dėl Europos bendrovės (SE) statuto¹⁰⁹, priimtas 2001 m. (toliau – Reglamentas SE). Tuo pačiu metu buvo priimtas 2001 m. spalio 8 d. Tarybos direktyva 2001/86/EB, papildančioje Europos bendrovės įstatus dėl darbuotojų dalyvavimo priimant sprendimus¹¹⁰. Europos bendrovė (toliau – SE) - tai juridinis asmuo, kurio kapitalas dalijamas į akcijas.

Remiantis Europos bendrovėms skirtu tinklalapio duomenimis, ES veikia jau daugiau kaip 40 SE. Jų buveinės dažniausiai pasirenkamos Vokietija, Belgija, Austrija ir kt. Pastebėtina, kad 2005 m. Vokietijoje jau buvo spėta vieną SE likviduoti. Taigi, nepaisant ganėtinai brangaus bei ilgą laiką užimančio steigimo proceso SE yra steigiamos. Dauguma šių bendrovių veikia finansinių, nekilnojamojo turto, konsultacinių paslaugų, prekybos sektoriuose. Kyla klausimas, kodėl Lietuvoje dar nėra įkurta nei vienos SE, nors jau 2004 m. balandžio 29 d. buvo priimtas Lietuvos Respublikos Europos bendrovių įstatymas? Turbūt tokia situacija susidarė, nes iki praėjusių metų pabaigos nebuvo pilnai sutvarkyta Juridinių asmenų registro teisinė bazė, reikalinga steigimo ar buveinės perkėlimo procedūroms įgyvendinti. Tik 2006 m. liepos 1 d. buvo patvirtintos Juridinių asmenų registro formos.

Trečiasis Europos Sąjungos lygmens juridinis asmuo yra Europos kooperatinė bendrovė, kurios atsiradimo teisinis pagrindas yra 2003 m. liepos 22 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1435/2003 dėl Europos kooperatinės bendrovės (SCE) statuto¹¹¹. Darbuotojų dalyvavimo Europos kooperatinės bendrovės (toliau - SCE) veikloje taisyklės yra apibrėžtos Direktyvoje 2003/72/EB¹¹². Pažymėtina, kad daugelis šio statuto nuostatų yra analogiškos Reglamento dėl Europos bendrovės (SE). SCE yra ribotos atsakomybės juridinis asmuo. SCE tikslas – tenkinti savo narių poreikius ir (arba) plėtoti jų ekonominę ir (arba) socialinę veiklą. Taigi, veikla turi būti vykdoma taip, kad kiekvienas SCE narys gautų naudos, atsižvelgiant į savo dalyvavimą.

Winter grupė savo Galutiniame pranešime pažymėjo, kad daugelis dalyvavusiųjų konsultaciniame procese teigiamai atsiliepė dėl tokių ekonominės veiklos (vok. – *wirtschaftlicher Aktivitäten*) teisinių formų kaip Europos asociacijos (vok. - *Europäische Verein*) bei Europos socialinės įmonės (vok. – *Europäische Gegenseitigkeitgesellschaft*) statutų peržiūrėjimo, dėl kurių pasiūlymai buvo pateikti dar 1993 m., bei Europos fondo statuto¹¹³. Buvo pasisakyta, kad tokių ekonominės veiklos formų įtvirtinimas kol kas yra nelabai įmanomas, kadangi per daug skiriasi atskirų valstybių narių nacionalinių teisės

¹⁰⁹ OL, 2004, specialusis leidimas, 6 sk. 4 t., p. 251.

¹¹⁰ OL, 2001 L 294, p. 22.

¹¹¹ OL, 2003 L 207, p. 1.

¹¹² OL, 2003 L 207, p. 25.

¹¹³ *Cit. op.* 13, p. 132.

aktų nuostatos, reglamentuojančios šias veiklos formas. Winter grupė, pažymėjo, kad Europos asociacijos ir Europos socialinės įmonės statutai nesuteiktų iš jų laukiamos naudos, kol nebus harmonizuotos atskirų valstybių narių teisinės bazės, nustatančios esminius rėmus šių formų veikimui nacionaliniu lygmeniu - tik tada bus įmanoma sukurti alternatyvias ES teisines formas. Šioje srityje Komisija iniciatyvų nusprendė imtis vidutinio termino metu.

Įdomu pastebėti, kad jau yra paskelbta Parlamento rezoliucija dėl Europos privačios bendrovės statuto bei Europos fondo centro parengtas pasiūlymas Parlamentui dėl Europos fondo statuto.

4.9.1. Europos privati bendrovė

Komisijos surengtoje konsultacijoje dėl Veiksmų plano ateities prioritetinių sričių, daugelis dalyvavusiųjų pasisakė dėl mažoms ir vidutinėms įmonėms (toliau - MVĮ) reikalingos teisinės formos būtinumo, kuri joms palengvintų vykdyti veiklą ES mastu. 2005 m. Komisijos iniciatyva buvo atlikta studija dėl Europos privačios bendrovės (toliau - EPB) statuto galimo turinio nuostatų, jos būsimos naudos, mokesčių klausimų, įgyvendinimo problemų ir kt. Studijoje buvo išskirti svarbiausi EPB privalumai: EPB tapų veiksminga priemonė konkurencingumui ir produktyvumui ES pakelti; tai instrumentas užtikrinantis saugesnę aplinką mažoms ir vidutinėms bendrovėms funkcionuoti ES mastu; EPB padėtų išspręsti daugelį problemų, kurios anksčiau kildavo norint pradėti veiklą kitoje valstybėje narėje; tai galimybė padidinti pasitikėjimą savimi pasaulinėje rinkoje; tinkamesnės ir veiksmingesnės darbo jėgos panaudojimas įvairiose valstybėse narėse; galimybė susirasti naujų verslo partnerių bei sukurti su jais veiksmingą verslo strategiją, ir kt.¹¹⁴ Tačiau neatsižvelgiant į privalumus, lieka ir tam tikrų grėsmių, pavyzdžiui, finansavimo ribos (bankai gali susilaikyti nuo tokio finansavimo, kai kalba eina bendrovę, kuri nori kurti EPB); neišsprendžiamas techninės problemos, tokios kaip nepakankamos gamybos apimtys, kad būtų galima funkcionuoti rinkoje, nekontroliuojamas konkurencijos stiprėjimas ir kt.

2006 m. birželio 22 d. Teisės komitete metu buvo pabrėžta būtinybė kurti EPB teisinę formą MVĮ, vykdančioms veiklą tarpvalstybiniu mastu. 2006 m. birželio 26 d. Parlamentas pranešime dėl naujausios informacijos apie bendrovių teisės kūrimo eigą ir

¹¹⁴ Europos Parlamentas. Pranešimas su rekomendacijomis Komisijai dėl Europos privačios bendrovės statuto [interaktyvus]. Briuselis, 2006 [žiūrėta 2006-10-12]. Prieiga [per internetą]: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2007-0023+0+DOC+XML+V0/LT>

perspektyvas paragino Komisiją kuo labiau atsižvelgti į MVĮ poreikius, rengiant pasiūlymą. 2006 m. lapkričio 29 d. buvo paskelbta rezoliucija dėl su rekomendacijomis Komisijai, kuria prašoma Komisijos parengti pasiūlymą dėl EPB statuto.¹¹⁵

Atsižvelgiant į Parlamento rekomendacijas, galima nubrėžti pagrindinius statuto dėl EPB aspektus. Kalbant apie steigimo klausimą, yra numatyta, kad tokią bendrovę būtų galima steigti tiek nuo pat pradžių, tiek pertvarkant jau esamą bendrovę arba sujungiant kelias bendroves arba steigiant bendrą filialą. Rekomendacijoje nėra įtvirtinama, kad būtina sąlyga steigimui yra tai, jog bendrovės būtų iš skirtingų valstybių narių, kaip buvo numatyta Reglamente SE. Apie reikalavimus čia apskritai neužsimenama, tačiau kaip pasisakė Winter grupė (128), apribojimai įtvirtinti Reglamente SE yra netinkantys MVĮ. Winter grupė pasisakė, kad EPB įkurti turi būti leista vienam arba daugiau tiek fiziniams, tiek juridiniams asmenims, kurie iš dviejų ar daugiau valstybių narių. Vienintelio apribojimo palikimas vertintinas kaip apsaugos priemonė, kad EPB forma nebūtų siekiama pasinaudoti apeinant nacionalinių teisės aktų reikalavimus. Taip pat turėtų būti numatyta galimybė ir sąlygos, kurioms esant EPB būtų galima pertvarkyti į SE. Būsimas statusas taip pat turi numatyti EPB bendrovės pertvarkymą į bendrovę pagal nacionalinę teisę.

Įmonės steigimui būtina sąlyga yra EPB steigimo sutartis, kurioje būtų numatytas EPB pavadinimas, valdymo struktūra, veiklos sritis, buveinės registracijos vieta ir t.t. Galimybė įsteigti tokią bendrovę numatyta tiek vienam, tiek keletui fiziniams arba juridiniams asmenims. EPB registracijos vieta neturi būti siejama su asmenų vietos valstybe nare. Tokia nuostata užtikrina galimybę kurti EPB bet kurioje valstybėje narėje.

Rekomendacija yra siūloma įtvirtinti minimalaus kapitalo ribą. Ji turėtų būti ne mažesnė nei 10 000 eurų. Pakankamai žema kapitalo riba yra nustatyta atsižvelgiant į tai, kad šia tarpvalstybinio verslo forma turėtų naudotis pakankamai smulkios bendrovės. EPB kapitalas bus skirstomas į tam tikros nominalios vertės pajus. Be to, kiekvienos bendrovės įmokamas kapitalo dydis nustatys jos atsakomybės mastą.

Kalbant apie valdymo formą, būti suteikta galimybė pasirinkti vienos arba dviejų pakopų valdymo struktūrą, ir, atsižvelgiant į tai, įstatuose numatyti dar vieno organo sudarymą bei kompetenciją.

Atsakomybės klausimus rekomendacijoje siūloma spręsti taip, kad valdantysis direktorius būtų atsakingas prieš bendrovę už veiksmus, kurie pažeidžia bendrovei taikomos civilinės ir baudžiamosios teisės nuostatas. Jei yra paskiriami keli valdantieji direktoriai, tai jie atsako tiek atskirai, tiek bendrai. Taip pat tam tikrais atvejais siūloma

¹¹⁵ *Ibid.*

nustatyti kolektyvią bendrovės organų atsakomybę. Minėtų nuostatų reglamentavimas padės sustiprinti verslo santykius ir apsaugoti įmonių kreditorius, bei sukurs tinkamą pusiausvyrą tarp įmonės organų.

Siekiant būsimo statuto aiškumo ir galimiems nesusipratimams išvengti, kaip priedus siūloma pateikti pavyzdinius EPB įstatus, taip pat kiekvienos valstybės narės bendrovių teisinės formas, kurios prilyginamos EPB, bendrovių organų pavadinimus ES oficialiomis kalbomis.

Užtikrinant EPB ekonominės veiklos lankstumą, siūloma Reglamente įtvirtinti įvairias galimybes persitvarkyti, t.y. tieks susijungti, tiek perkelti registruotą buveinę ir kt. Tačiau, siekiant užtikrinti tinkamą darbuotojų apsaugą, EPB turi būti atsižvelgiama į galiojančias darbuotojų dalyvavimo priimant bendrovės sprendimus teises. Pertvarkymas tokių teisių negali panaikinti. Atsižvelgiant į tai, esamos darbuotojų teisės turi išlikti, kai bendrovės yra pertvarkomos tiek į EPB, tiek iš EPB į bendrovę pagal nacionalinę teisę.

Siekiant sukurti kuo didesnę teisinį apibrėžtumą būsimo statutu yra siekiama kuo detaliau reglamentuoti visas EPB sritis - steigimą, valdymo struktūrą, atsakomybę, pertvarkymą, veiklos nutraukimą, likvidavimą, bankrotą ir kt. Tokio tikslo viena iš pagrindinių priežasčių yra tai, kad SE dėl daugelio nuorodų į valstybių narių teisę netapo vientisa. Vientisumas ne tik užtikrintų teisinį apibrėžtumą, bet ir savo ruožtu mažintų išlaidas, kurios būtų patiriamos konsultacijoms dėl atskirų valstybių narių nacionalinių teisės nuostatų. Aišku, būtinos nuorodos, tokios kaip registro ir apskaitos srityse išliktų.

4.9.2. Europos Fondas

Atsižvelgiant į tai, kad į Winter grupės Konsultaciniame dokumente pateiktą klausimą dėl naujų ES teisinių formų būtinybės buvo sulaukta nemažai teigiamų atsakymų, Veiksmų plane kaip vidutinio termino iniciatyva buvo numatyta atlikti studiją dėl tokios teisinės formos kaip Europos fondas (toliau - EF). 2001 m. pradėjo veikti Europos fondo centras (angl. – *European foundation centre*) (toliau - EFC). EFC tyrė įvairių valstybių narių teises ir mokestines aplinkas, kuriose funkcionuoja fondai. Tyrimas padėjo sukurti Pagrindinius teisinius ir mokestinius principus (angl.- *Fundamental Legal and Fiscal Principles*) fondams¹¹⁶. Šie principai buvo įtvirtinti Viešųjų fondų teisiniame modelyje (angl. – *Model Law for public benefit foundation*), kuris buvo sukurtas EFC ir teigiamai

¹¹⁶ Europos Fondo Centras. *Pasiūlymas dėl Europos fondų statuto reglamento* [interaktyvus]. Briuselis, 2005 [žiūrėta 2006-11-10]. Prieiga per internetą: <http://www.efc.be/projects/eu/legal/european_statute.asp>.

paveikė daugelio valstybių narių nacionalinius teisės aktų nuostatus. Principai taip pat tapo EFC pasiūlymo dėl Europos fondo statuto pagrindu¹¹⁷.

Esminės priežastys, kodėl buvo parengtas šis pasiūlymas, yra tos, kad reikia suteikti fondams galimybę lengviau įgyvendinti teisę veikti kelių valstybių narių ribose, be to būtų instrumentas leidžiantis kooperuotis kelių valstybių narių fondams ir vykdyti veiklą ES mastu. Fondams reikia vieningos teisinės bazės, kuria jie pasinaudoję galėtų įkurti EF ir veikti kaip grynai Europinis teisinis subjektas.

Apibrėžiant pagrindines EFC pasiūlymo Parlamentui dėl EF statuto nuostatas, svarbu paminėti tai, kad fondo steigimo tikslas yra visuomeninė nauda. Visuomeninės naudos sąvoka yra apibrėžiama pasiūlymo 2 str. Laikoma, kad fondas yra įsteigtas visuomeniniams tikslams, jei jis tarnauja visuomeniniams interesams ES arba tarptautiniu lygiu ir jo tikslas yra skatinti visuomenės domėjimąsi tokiose srityse kaip menas, kultūra, istorija, mokslas neįgalių žmonių apsauga, pagalba imigrantams, žmonių teisės, gyvūnų apsauga ir kt.

Įdomu pastebėti, kad statutas numato, jog fondas gali būti įkurtas neribotam laikui arba tam tikram terminui.

EF turi vykdyti veiklą mažiausiai dvejose valstybėse narėse. Toks reikalavimas užtikrins, kad EF kaip teisine forma nepasinaudos tie fondai, kurių tikslas nėra vykdyti veiklą daugiau kaip vienoje valstybėje narėje. EF įstatinis kapitalas turi būti mažiausiai 50 tūkstančių eurų. Minimalaus kapitalo reikalavimas yra įtvirtintas atsižvelgiant į tai, kad fondų veikla dažnai siejasi su tam tikru finansiniais reikalais, o įstatinis kapitalas užtikrintų pasitikėjimą fondų veikla. Visas EF turtas ir pajamos turi būti naudojamos visuomeniniams tikslais.

Kalbant apie valdymo struktūrą, statutas numato, kad vienintelis privalomas organas yra valdyba. Ją turi sudaryti ne mažiau kaip trys nariai. Valdyba yra atsakinga tinkamą fondo valdymą ir administravimą. Fondo atsakomybė yra ribota jo turtu, tačiau valdybos nariai yra asmeniškai atsakingi prieš EF ir trečiuosius asmenis už tyčinį ar aplaidų elgesį bei aplaidų pareigų atlikimą. Steigimo dokumentuose gali būti numatyti papildomi organai tokie kaip patariamoji taryba (-os) arba fondų/ aukotojų susirinkimas. Susirinkimą gali sudaryti tiek fiziniai, tiek juridiniai asmenys.

EF gali būti įkurtas tiek steigiant nuo pradžių, tiek pertvarkant jau esantį, tiek sujungiant kelis fondus. Kaip numatyta pasiūlymo 5 str., steigėjai gali būti tiek fiziniai asmenys, tiek juridiniai asmenys (viešieji juridiniai asmenys).

¹¹⁷ *Ibid.*

Įdomu pastebėti, kad statutas numato, jog turi būti įsteigta Europos registro įstaiga (angl. – *Europe Registration Authority*) (toliau - Registras), kurios pagrindinė funkcijos būtų EF registracija, tam tikrų dokumentų, susijusių su EF, priėmimas bei laikymas. Registrą turi sudaryti ne mažiau kaip 5 neprikaištingos reputacijos asmenys, ir vienas iš jų turi būti fondų teisės specialistas. Registro narius skirtų Taryba ir Parlamentas, o kandidatūras teiktų Komisija. Statutas numato atvejus, kada būtų atsisakoma registruoti EF. Keletas jų yra ne visų dokumentų pateikimas, kurių privalomą sąrašas yra numatytas 6 str. 5 d., arba pakankamas pagrindas įtarti, kad fondas steigiamas tikslams, prieštaraujantiems statutui, viešajai tvarkai, saugumui ir t.t. Registras taip pat yra kontrolės institucija EF fondams. Jei yra pakankamas pagrindas manyti, kad EF veikia prieštarauja statutui ar kitų teisės aktų reikalavimams, tai Registras turi įspėti fondo valdybą. Jei paaiškėja piktnaudžiavimas finansų srityje ar kiti sunkūs nusižengimai valdymo srityje, tai gali paskirti nepriklausomą ekspertą EF veiklai tirti. Jei paaiškėja, kad EF nepajėgus tinkamai ir teisingai tvarkytis, Registras turi įgaliojimą paskirti nepriklausomą turto administratorių. Registras gali pritaikyti netgi laikinas apsaugos priemonės, tokias kaip banko sąskaitos užšaldymas. Taip siekiama užtikrinti tinkamą ir veiksmingą kontrolės sistemą EF.

Siekiant užtikrinti EF fondo veiklos skaidrumą, statutas įpareigos EF teikti metinę finansinę atskaitomybę ir metinę veiklos ataskaitą Registrui. Taip siekiama užkirsti kelią galimam piktnaudžiavimui fondo lėšomis.

EF statutas sukurs patikimą teisinę bazę fondams vykdyti veiklą ES lygiu, suteiks galimybę lanksčiai kooperuotis tarpusavyje ir siekti visuomeninių tikslų. Tinkamas teisinis reglamentavimas užtikrins tinkamą ir veiksmingą kontrolę, bei užkirs kelią piktnaudžiavimui.

4.10. Trečiosios ir Šeštosios direktyvų reikalavimų supaprastinimas

2003 m. Veiksmų plane Komisija kaip vieną iš vidutinio termino iniciatyvų numatė bendrovių atleidimą nuo tam tikrų Trečiosios ir Šeštosios bendrovių teisės direktyvose numatytų reikalavimų. Winter grupė pasisakė, kad susijungimo pagal Trečią direktyvą atveju padariniai, kalbant apie akcininkus ir kreditorius, praktiškai yra analogiški įmonės įsigijimui palaipsniui nuperkant jos akcijas (vok. – *Übernahme durch Aktieaustausch*). Bet vis dėl to, Trečioji direktyva numato reikalavimus gauti įsigyjančios bendrovės visuotinio akcininkų susirinkimo pritarimą, tam tikrus informacijos pateikimo

reikalavimus arba priemones smulkiųjų akcininkų apsaugai¹¹⁸ ir t.t. Winter grupė Galutiniame pranešime pažymėjo, kad šie reikalavimai, numatyti susijungimams, yra nepagrįsti ir dažnai yra brangūs bei trukdo prekybai, tačiau taip pat pabrėžė, kad tam tikrais atvejais šių formalumų laikymasis yra labai svarbus. Pavyzdžiui, atsižvelgiant į įmonės padėtį. Tokia pati situacija yra ir su Šeštąją direktyva. Atsižvelgiant į tai, Komisija numatė svarstysianti galimybę, atleisti bendroves nuo tam tikrų Trečiosios ir Šeštosios direktyvų reikalavimų.

Kalbant apie šias direktyvas, įdomu pastebėti, kad 2006 m. lapkričio mėnesį Komisija pasiūlė pradėti ambicingą ES galiojančių teises aktų administracinės naštos mažinimo veiksmų programą. Komisija pasiūlė nustatyti 25 % sumažinimo tikslą, kurį ES ir valstybės narės turėtų pasiekti iki 2012 m. Šiuo tikslu dar kartą buvo patvirtintas Komisijos įsipareigojimas siekti geresnio reglamentavimo įgyvendinant augimo ir darbo vietų kūrimo strategiją, t.y. Lisabonos strategiją. Kaip viena iš prioritetinių sričių administracinės naštos sumažinimui Komisijos komunikate Tarybai, Europos Parlamentui, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir regionų komitetui „Administracinės naštos mažinimo Europos Sąjungoje veiksmų programa“¹¹⁹ (toliau - Administracinės naštos mažinimo veiksmų programa) buvo numatytas Trečiosios ir Šeštosios bendrovių teisės direktyvų supaprastinimas. Komisija 2007 m. pradžioje pateikė pasiūlymą dėl direktyvos, keičiančios Trečiąją ir Šeštąją bendrovių teisės direktyvas (toliau – Siūloma direktyva). Jose numatyta, kad bendrovių jungimo arba skaidymo atveju kiekviena iš jungiamų ar skaidomų bendrovių turi pateikti ekspertų ataskaitą dėl bendrovių jungimo arba skaidymo projekto. Siūloma direktyva nereikalaujama pateikti tokios ekspertų ataskaitos, kai visų jungimesi ar skaidyme dalyvaujančių bendrovių akcininkai ir kiti vertybinių popierių savininkai bendru sutarimu to atsisakė. Pažymėtina, kad tokios nuostatos įtvirtinimas sumažintų administracinę naštą bendrovėms, bet dėl to nenukentės akcininkų ir kitų suinteresuotų asmenų interesai.

Taigi, Trečiosios ir Šeštosios direktyvų supaprastinimai reikšmingai prisidėtų prie to, kad bendrovėms būtų sumažinta administracinė našta, bei jos patirtų kuo mažiau bereikalingų formalumų. Pažymėtina, kad neapsunkintos bendrovės daug veiksmingiau galėtų vykdyti savo veiklą, o tai skatintų jų konkurencingumą.

¹¹⁸ OL, 1978 L 295, p. 36, 8 str.

¹¹⁹ 2007 m. Europos Komisijos pasiūlymas dėl Direktyvos, keičiančios Direktyvą 78/855/EEB dėl akcinių bendrovių jungimosi ir Direktyvą 82/891/EEB dėl akcinių bendrovių skaidymo dėl reikalavimų patikrinti jungimosi ir skaidymo planą ir nepriklausomų ekspertų pranešimo pateikimo [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-03-14]. Prieiga prie interneto: <http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/docs_admin_b/com_2007_0091_de_acte.pdf>.

4.11. Institucinių investuotojų pareiga atskleisti informaciją

Pastaruoju metu vis didėjantis institucinių investuotojų kaip kapitalo dalyvių ES vaidmuo paskatino diskusiją dėl jų vaidmens į biržų sąrašus įrašytų bendrovių valdyme. Jie turi įsigiję didelius akcijų paketus, suteikiančius balsavimo teisę ir tai, kad jie pasinaudoja ja yra vis dažnėjantis atvejis. Winter grupė Galutiniam pranešime pažymėjo, kad reikia šią situaciją apsvarstyti ir nuspręsti, ar institucinių investuotojų nereikia įpareigoti atskleisti detalesnės informacijos apie savo investavimo politiką ir apie pasinaudojimą balsavimo teise bendrovėse, kurių akcijų jie turi¹²⁰. Winter grupės nuomone, instituciniai investuotojai atlieka didelį vaidmenį bendrovių valdyme, į kurias jie investuoja. Tokia situacija yra gana pavojinga, kadangi asmenys, kurie valdo naudos gavėjų pinigus, gali susidurti su interesų konfliktais tiek santykiuose su bendrove, tiek atlyginimų sistemoje. Potencialiems konfliktams užkirsti kelią galėtų geras bendrovių valdymo principo laikymasis. Tai turėtų būti suprantama dviejų įpareigojimų aspektu: institucinis investuotojas turi pateikti naudos gavėjams detalesnę informaciją apie investavimo politiką ir taip pat atskleisti naudojimosi balsavimo teisėmis strategiją¹²¹. Be to, naudos gavėjai turi turėti teisę gauti dokumentus, kurie parodytų, kaip tam tikru atveju buvo pasinaudota balsavimo teise.

Veiksmų plane sustiprinta institucinių investuotojų pareiga atskleisti investavimo politiką ir balsavimo strategiją yra numatyta kaip vidutinio termino iniciatyva. Ūkio ministerijos duomenimis Komisija dar nepradėjo darbo šioje srityje.

Įpareigojimų instituciniams investuotojams valstybių narių nacionaliniuose teisės aktuose įtvirtinimas ne tik sustiprintų bendrovių valdymą šioje srityje, bet leistų pilnai apsvarstytais sprendimais dalyvauti bendrovių reikalų sprendime. Tai žymiai prisidėtų prie rezultatyvaus bendrovių valdymo ir efektyvios veiklos.

4.12. Bendrovių grupės ir piramidės

Išsamios informacijos apie koncerno struktūrą ir vidinius santykius pateikimas yra sąlyga, garantuojanti, kad koncerno funkcionavimas bus suderintas su akcininkų ir kreditorių interesais. Winter grupė išskyrė tris pagrindines sritis, į kurias turi būti įsikišta

¹²⁰ *Cit. op.* 13, p. 60.

¹²¹ *Cit. op.* 13, p. 61.

ES lygiu: skaidrumas bendrovių grupėse, įtempti santykiai koncerno viduje bei problemos piramidžių struktūrose¹²².

Skaidrumas yra svarbiausia sritis, kurią reikia nagrinėti įmonių grupių srityje. Kadangi Konsultaciniame procese buvo pasisakyta, kad pagal Septintąją bendrovių teisės direktyvą pateikiama konsoliduota finansinė atskaitomybė neatspindi bendrovių grupei priklausančių įmonių tarpusavio priklausomybės, Winter grupė pasiūlė papildyti direktyvą naujomis nuostatomis, tokiomis kaip informacijos apie nebalansinius susitarimus įtraukimas į konsoliduotos finansinės atskaitomybės aiškinamuosius raštus, taip pat informacijos apie grupės turimą rizikos valdymą ir vidaus kontrolės sistemas pateikimas, kuri įtraukiama į metinį pranešimą, kaip speciali jo dalis. Tokie papildymai buvo padaryti Direktyva 2006/46/EB¹²³.

Kai kuriose valstybėse narėse koncernų įsteigimas ir funkcionavimas yra apsunkintas, nes dukterinių bendrovių vadovybė tik tada atsižvelgia į bendrus koncerno interesus, kai jie sutampa su tam tikrais pastarosios interesais. Koncerno veikla tik tada gali būti pripažinta teisėta, kai visos priklausančios bendrovės seka tokia koncerno politika, kuri remiasi akcininkų ir kreditorių interesų apsauga. Winter grupė pasisakė už tai, kad būtų sukurtas toks teisinis reglamentavimas, pagal kurį koncerno vadovybė būtų įpareigota priimti tam tikrą suderintą koncerno politiką ir ją įgyvendinti, jeigu tokia politika yra pagrįsta visų koncernui priklausančių bendrovių kreditorių ir akcininkų apsauga. Tokia sistema padėtų palengvinti koncernų kūrimą ir veiklą.

Winter grupė atkreipė dėmesį į tokias specifines nuostatas kaip akcininkų teisė reikalauti specialaus patikrinimo¹²⁴, teisė į priverstinį akcijų pardavimą, taip pat direktoriaus atsakomybės už nemokumo paskelbimo uždelsimą įvedimas ir kt. Ji pažymėjo, kad tokios nuostatos žymiai palengvintų bendrovių grupių veiklą.

Bendrovių piramidės yra suprantamos kaip koncernas sudarytas iš kelių holdingo bendrovių, kurios kontroliuoja keletą bendrovių. Holdingo bendrovė kontroliuoja kiekvieną tokios grandinės bendrovę, pasinaudodami turima akcijų dauguma arba valdančiąja mažuma, taip kad kiekviename laiptelyje yra akcijų priklausančių jai. Pavyzdžiui, holdingo bendrovė turi 50% A akcijų, pastaroji turi 50% bendrovės B akcijų, bendrovė B turi 50% akcijų bendrovės C, bendrovė C turi 50% akcijų bendrovės D, o ši turi 50% bendrovės E akcijų, E turi 50% F akcijų. Tokioje piramidėje gaunasi, kad A netiesiogiai turi 1,56% F akcijų¹²⁵. Tokios piramidės dažnai pasižymi nuosavybės

¹²² *Cit. op.* 13, p. 103.

¹²³ OL, 2006 L 224, p. 1.

¹²⁴ Žiūrėti skyrių 4.2.2.

¹²⁵ *Cit. op.* 13, p. 108.

santykių skaidrumo stoka, o tai sąlygoja neskaidrius koncerno sandorius bei bendrovių kontrolės rinkoje trukdymus. Specifinių nuostatų šioms problemoms reguliuoti nustatymas yra problematinis, nes praktikoje labai sunku atriboti, kas yra „normalus“ koncernas. Todėl grupė, pasiūlė apsiriboti tik tokių nuostatų kaip skaidrumo reikalavimai koncerno struktūrai, valdymui ir sandoriams nustatymu.

Ypatingą dėmesį Winter grupė pasiūlė atkreipti į tokias piramidžių struktūras, kurios apima į biržos sąrašus įrašytas bendroves, ypač, kai šios bendrovės yra piramidės apačioje. Tokiose bendrovėse mažųjų akcininkų pozicija yra labai silpna, taip pat tokiose bendrovėse yra mažai skaidrumo ir veiksmingos kontrolės, todėl dažnai kyla piktnaudžiavimo pavojus. Atsižvelgiant į tai, Winter grupė rekomendavo, kad holdingo bendrovėms, kurių turtas išskirtinai arba dažniausiai yra sudarytas iš dalyvavimo kitose į biržos sąrašus įrašytose bendrovėse, nebūtų leidžiama prekiauti reguliuojamose rinkose¹²⁶. Kaip išimtis buvo numatyta suteikti leidimą, jei leidimas prekiauti pasižymėtų aiškia ekonomine verte.

Skaidrumas bendrovių grupėse, įtempti santykiai koncerno viduje bei piramidžių struktūros – tai sritys, kurias Winter grupė apibrėžė, kaip problematines ir pasiūlė keletą sprendimų. Pasiūlymai dėl skaidrumo reikalavimų sustiprinimo bendrovių grupėse jau buvo įgyvendinti ir iš tikrųjų yra sveikintini. Būna tikėtis, kad Komisija atsižvelgs ir į kitus pasiūlymus, kurie sustiprins bendrovių grupių ir piramidžių struktūros skaidrumą bei užkirs kelią piktnaudžiavimui.

4.13. Viena akcija-vienas balsas

„Viena akcija vienas balsas“ skamba labai demokratiškai ir iš pirmo žvilgsnio gali atrodyti kaip idealus pasiūlymas bendrovių, kurių akcijos įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje akcijų struktūrai. Europos Komisijos iniciatyva išanalizuoti šią temą, - o tai galėtų sąlygoti rekomendacijos ar net teisės akto šioje srityje atsiradimą, - sudarė galimybes panagrinėti skirtingas prielaidas ir nuomones, išreiškiamas šiuo klausimu¹²⁷. Komisija yra pavedusi atlikti studiją dėl principo „viena akcija vienas balsas“ įgyvendinamumo ES¹²⁸.

„Veiksmų plane“ situacija, kai viena akcija suteikia vieną balsą apibūdinama kaip „visiška akcininkų demokratija“, nė vienoje jurisdikcijoje to nesiekama iki absoliutumo.

¹²⁶ *Cit. op.* 13. p. 109.

¹²⁷ *Cit. op.* 26, p. 17.

¹²⁸ Europos Komisija. *Akcininkų teisės: proporcingumas tarp nuosavybės ir kontrolės* [interaktyvus].

[Žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexb_de.htm>.

Netgi atvirkščiai –kiekvienos valstybės narės teisės aktuose yra įtvirtintos pagrįstos nuostatos, leidžiančios didesnę ar mažesnę nukrypimą nuo minėtojo principo. Šiuo metu apytiksliai trečdalis Europos bendrovių, kurių akcijos įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje, neatitinka vienos akcijos vieno balso principo¹²⁹.

Pasak profesoriaus Peter Muelbert¹³⁰, detali valstybių narių bendrovių teisės analizė leidžia teigti, kad šiuo metu nėra būtinybės absoliučiam „vienos akcijos vieno balso“ režimui – bent jau ne Europos Sąjungos lygiu. Europos Sąjungos bendrovių teisės idealas turėtų būti nukreiptas į ekonominio našumo kėlimą, leidžiant pritaikyti akcijų struktūrą, o ne reikalaujant „absoliučios akcininkų demokratijos“.

Kitas pastebėjimas yra tas, kad skirtingų klasių akcijų, suteikiančių skirtingas balso teises eliminavimas būtų didelis kapitalo rinkos Europoje apribojimas, o ne jos liberalizavimas. Akcijos, nesuteikiančios balso teisės, egzistuoja tik todėl, kad Europoje yra balso teisių nesuteikiančio akcinio kapitalo rinka. Taip yra todėl, kad daliai investuotojų yra kur kas priimtinau ar net parankiau investuoti į bendrovę su gera reputaciją turinčiu kontroliuojančiu akcininku, nei pasikliauti instituciniu investuotoju. Atsižvelgiant į tai, skirtingų klasių akcijų, suteikiančių skirtingas balso teises, nebuvimas susiaurintų pasirinkimo galimybes tiek bendrovėms, tiek investuotojams.

Pasak, profesorius Ian Lee¹³¹, suprantama, kodėl šis principas didžiausio palaikymo sulaukia iš institucinių investuotojų. Bet kokių atveju, institucinių investuotojų ir smulkiųjų investuotojų interesai negali sutapti. Daugiausiai naudos iš to, kad bendrovėje gali egzistuoti dviejų klasių akcijos, suteikiančios skirtingas balso teises, gauna būtent pastarieji. Taip yra todėl, kad skirtingai nei instituciniai investuotojai, smulkieji investuotojai patys negali vykdyti bendrovės monitoringo. Be to, galima teigti, kad instituciniai investuotojai konkuruoja su kontroliuojančiais akcininkais dėl smulkiųjų investuotojų pinigų. Smulkus investuotojas, pageidaujantis investuoti į didelės bendrovės akcijas ir norintis garantijų, kad kažkas „prižiūrės“ bendrovės valdymą, turi dvi galimybes – investuoti per tarpininką (jau minėtą institucinį investuotoją) arba investuoti tiesiogiai į bendrovę, kuri turi kontroliuojantį akcininką.

Dr. Arman Khachaturyan¹³² nuomone, yra visiškai neaišku, kodėl siekiama „vienos akcijos vieno balso“ taisyklės privalomumą įtvirtinti Europos Sąjungos lygiu. Jo nuomone, tai mažų mažiausia neatitinka subsidarumo ir proporcingumo principų, kurie yra kertiniai Europos Sąjungos teisėkuroje. Be to, neaišku, kodėl, jei vienos akcijos vieno

¹²⁹ Žiūrėti priedą Nr.3.

¹³⁰ Europos politikos forumas. *One share one vote?*. Londonas, 2006, p. 1-6.

¹³¹ *Ibid.*, p. 7-12.

¹³² *Ibid.*, p. 44-66.

balso principas yra toks politiškai patrauklus ir demokratiškas, jis iki šiol neįtvirtintas valstybių narių nacionalinėje teisėje. Galų gale nėra visiškai aišku, kas yra tikroji akcininkų demokratija. Prieš imantis drąsių politinių priemonių derėtų atsižvelgti į valstybėse narėse istoriškai susiklosčiusias normas ir siekti įtvirtinti atstovaujamają.

Profesoriaus Jonathan Rickford¹³³ linkęs nesuabsoliutinti argumentų, nukreiptų prieš „vienos akcijos vieno balsu“ principo įvedimą. Jo nuomone, Europos Sąjungos pasirinkimas priklauso nuo siekiamų tikslų ir susiklosčiusių aplinkybių, kurios šiuo metu yra gana palankios analizuojamo principo įvedimui. Bet nedera pamiršti ir sunkumų, kurie laukia siekiant teisiškai įtvirtinti „vienos akcijos vieno balsu“ principą. Praktikoje galimas rimtas rinkos iškreipimas, didžiuliai kaštai, persipynę su reikalavimais turėti pasirinkimo galimybę (tarp skirtingų klasių akcijų) bei pretenzijomis dėl bendrovių valdymo struktūros lankstumo. Viską pasvėrus, tokios teisinės intervencijos kaštai būtų per dideli, kiekybiškai neapibrėžti, o pasekmės neaiškios ir nevisapusiškai išanalizuotos, todėl dabar jai tikrai ne laikas – reikalingi tolimesni ir išsamesni tyrimai bei studijos.

Būtų sunku apibrėžti visus už ir prieš dėl „vienos akcijos vieno balsu“ principo įvedimo dėl daugelyje valstybių narių istoriškai susiklosčiusių skirtingų aplinkybių. Analizė parodė, kad dažniausiai sutinkamos neigiamos nuomonės dėl jo įvedimo ES.

Galima teigti, kad principas „viena akcija – vienas balsas“ egzistuoja Lietuvos Respublikoje. ABĮ 3 str. 2 d. nustato, kad esant toms pačioms aplinkybėms visi tos pačios klasės akcijų savininkai turi vienodas teises ir pareigas. Pagal 42 str. 2 d. visos paprastosios vardinės akcijos suteikia balsu teisę. 42 str. 7 d. numatyta, kad bendrovės išleidžiamos privilegijuotos akcijos, suteikiančios teisę į įstatuose nustatyto dydžio dividendą, gali arba suteikti balsu teisę, arba jos nesuteikti. ABĮ nedraudžia, kad išleidžiant privilegijuotųjų akcijų emisiją, bendrovės įstatuose būtų numatyta, kad konkrečios privilegijuotųjų akcijų emisijos akcijos jos savininkui suteiks daugiau nei vieną balsą (nepriklausomai nuo akcijos nominalios vertės). Nepaisant to, Juridinių asmenų registro specialistų teigimų, praktikoje tokių atvejų reta.

¹³³ Ibid., p. 67-84.

Išvados

1. Bendrovių siekis veikti peržengiant vienos valstybės sienų ribas, ES kapitalo rinkos integracija, technologijų tobulėjimas, ES plėtra, finansiniai skandalai paskatino ES bendrovių teisės modernizavimo bei bendrovių valdymo gerinimo procesą.
2. 2003 m. gegužės 21 d. Komisijos Veiksmų planas - savotiškos gairės ateinančiam dešimtmečiui, kuriomis remiantis modernizuojama ES bendrovių teisinė sistema, norint užtikrinti veiksmingą teisinės apsaugos mechanizmą akcininkams ir kreditoriams bei sukurti produktyvią ir konkurencingą verslo aplinką.
3. Inicatyvoms įgyvendinti turi būti pasitelkiamos tokios priemonės, kurios atitiktų subsidiarumo ir proporcingumo principus.
4. Direktyva 2004/109/EB įtvirtino tikslios, išsamios ir savalaikės informacijos apie emitentus atskleidimą bei sudarė pagrindus sustiprinti investuotojų pasitikėjimą vertybinių popierių rinkomis.
5. Perkėlus Direktyvos 2004/109/EB nuostatas į Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių įstatymą, susiaurinama emitento sąvoka, tai turi savų trūkumų ir privalumų, bei įtvirtinami griežtesni reikalavimai emitentui pateikti informaciją.
6. Atsakomybės taikymas bendrovės priežiūros organų nariams yra būtinas, kadangi žala gali būti padaryta ir netinkama valdymo organų priežiūra. Direktyva 2006/46/EB įtvirtina kolegialią bendrovės valdymo, administravimo ir priežiūros organų narių atsakomybę už metinės finansinės atskaitomybės, konsoliduotos finansinės atskaitomybės bei metinių pranešimų rengimą ir paskelbimą.
7. Siekiant sustiprinti valdymo ir administravimo organų atsakomybę turi būti apsvastyta galimybė suteikti akcininkams teisę reikalauti specialaus patikrinimo, įvesti direktorių atsakomybę už delsimą paskelbti nemokumą ir tokios sankcijos, kaip draudimas verstis direktoriaus veikla ES mastu, įtvirtinimas.
8. Akcininkų teisių direktyvos priėmimas sustiprintų bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, akcininkų teises ir užtikrintų veiksmingesnį dalyvavimą bendrovės valdyme.
9. Rekomendacija 2005/162/EB sustiprina nevaldančiųjų direktorių arba (stebėtojų) tarybos narių vaidmenį bendrovėse, nustato tinkamą pusiausvyrą tarp bendrovės organų. Rekomendacija 2004/913/EB įtvirtina pagrindinius principus, kurių turėtų būti laikomasi, siekiant išvengti direktorių interesų konflikto atlyginimų srityje. Šios rekomendacijos sąlygoja akcininkų ir investuotojų pasitikėjimo stiprinimą, bei užkerta kelią potencialiems interesų konfliktams.

10. Galimybė pasirinkti vienpakopę ar dvipakopę valdymo sistemą leistų valstybėms narėms nusistatyti labiausiai savo poreikius atitinkantį valdymo modelį.
11. „Laikykis arba paaiškink“ principas įpareigoja bendroves laikytis nacionalinių bendrovių valdymo kodeksų, o nukrypimo nuo jų atveju – paaiškinti, kokios priežastys tą įtakojo. Tai sąlygoja tiek akcininkų, tiek investuotojų pasitikėjimą bendrovių valdymu.
12. Direktyva 2006/68/EB įgalina bendroves paprasčiau formuoti ir keisti kapitalą. Bendrovės turi galimybę operatyviau ir patirdamos mažiau išlaidų bei sutaupydamos laiko reaguoti į joms aktualius rinkos pokyčius.
13. Alternatyvaus kapitalo palaikymo sistemos studija parodys dabartinės sistemos efektyvumo lygį ar alternatyvaus kapitalo palaikymo sistema gali būti pasiekta kitu – labiau ekonomini augimą bei verslo konkurencingumą ir veiksmingumą skatinančiu būdu.
14. Direktyva 2005/56/EB palengvina ribotos atsakomybės bendrovių iš skirtingų valstybių narių jungimąsi, supaprastina galimybes bendrovėms kooperotis ir vienytis, sumažina teisinių ir administracinių procedūrų našta.
15. Atsižvelgiant į bendrovių poreikius, turi būti kuo greičiau parengta direktyva reglamentuojanti buveinės perkėlimą iš vienos valstybės narės į kitą.
16. Direktyvos 2004/25/EB nuostatos užtikrina veiksmingą vertybinių popierių savininkų apsaugą, kai įstatymų numatytais atvejais yra pateikiamas privalomas oficialus pasiūlymas. Privalomas akcijų pardavimas neprieštaruja nuosavybės neliečiamumo principui.
17. Turi būti priimtas reglamentas dėl EPB statuto. Tai palengvintų MVĮ vykdyti veiklą ES mastu. EPB taptų išskirtinai ES charakteringa teisine forma, ko nepavyko pasiekti SE.
18. Atleidimas nuo tam tikrų Trečiosios ir Šeštosios direktyvų reikalavimų prisidėtų prie administracinės naštos mažinimo bendrovėms proceso.
19. Skaidrumo poreikis bendrovių grupių ir piramidžių struktūrose reikalauja gilesnio svarstymo, atsižvelgiant į tai, kad būtų uždrausta bendrovėms, kuriose turtas išskirtinai arba dažniausiai sudarytas iš dalyvavimo kitose į biržos sąrašus įrašytose bendrovėse, prekiauti reguliuojamose rinkose.
20. Valstybių teisės aktuose yra įtvirtintos pagrįstos nuostatos, leidžiančios didesnę ar mažesnę nukrypimą nuo principo „viena akcija – vienas balsas“. Įvairių profesorių nuomonių analizė leidžia teigti, kad šis principas sunkiai prigytų šiandieninėje teisinėje sistemoje.

Santrauka

Bendrovių teisės modernizavimo iniciatyvos ES

Initiatives of modernizing Company Law in EU

Darbe yra atskleidžiamos pagrindinės priežastys, kodėl atsirado būtinybė modernizuoti tuometinius ES bendrovių teisės rėmus ir gerinti bendrovių valdymą. Pagrindinės priežastys yra: finansinių skandalų padariniai, bendrovių poreikis veikti peržengiant vienos valstybės sienų ribas, kapitalo rinkų integracija, informacinių ir komunikacinių technologijų vystymasis, besiplečianti ES. Pagrindiniai politiniai tikslai, kurių buvo siekiama yra akcininkų teisių ir kreditorių apsaugos stiprinimas, verslo produktyvumo ir konkurencingumo skatinimas.

Veiksmų plane buvo numatytas nemažas skaičius iniciatyvų, kurias reikėjo įgyvendinti, siekiant sukurti modernius ES bendrovių teisės rėmus bei pagerinti bendrovių valdymą. Iniciatyvos yra skirstomos į bendrovių valdymo, bendrovių grupių ir piramidžių, kapitalo palaikymo ir keitimo, bendrovių mobilumo, bendrovių restruktūrizavimo, Europos privatinės bendrovės ir kitas iniciatyvas.

Darbe yra analizuojamos visos Veiksmų plane numatytos iniciatyvos. Atskleidžiami pagrindiniai iniciatyvų aspektai, pasirinktos įgyvendinimo priemonės, svarbiausios problemos, liečiančios konkrečias iniciatyvas ir kt. Kai kurios iniciatyvas, atsižvelgiant į tarpusavio ryšį, aptariamos viename skyriuje.

Zusammenfassung

Initiativen der Modernisierung des Gesellschaftsrechts

Initiatives of modernizing Company Law in EU

Die Arbeit erläutert, warum die regulatorischen Rahmenbedingungen für Gesellschaftrecht und Corporate Governance modernisiert werden müssen. Die hauptsächliche Gründe sind: die schädliche Auswirkung jüngsten Finanzskandale, der wachsende Trend europäischer Gesellschaften zu grenzübergreifender Tätigkeit im Binnenmarkt, die anhaltende Integration der europäischen Kapitalmärkte, die rasante Entwicklung neuer Informations- und Kommunikationstechnologien sowie die Erweiterung der Europäischen Union um 10 Mitgliedstaaten. Die hauptsächliche Zielsetzungen der Aktionsplans sind verstärkte Aktionärsrechte, Schutz der Dritter und Förderung der Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Die Mitteilung ist der Meilenstein um diese Ziele zu schaffen.

Der Aktionsplan beruht auf einem umfassenden Satz von Maßnahmen, deren Durchführung notwendig ist, um eine eingesetzte Ziele zu schaffen. Im Aktionsplan werden Art und Umfang der Maßnahmen ermitteln. Die wichtigste Gebiete sind Corporate Governance, Kapitalerhaltung und Kapitaländerung, Unternehmensgruppen und Unternehmenpyramiden, Unternehmenmobilität, Unternehmenrestrukturierung, die Europäische Privatgesellschaft, Genossenschaft und andere Unternehmensformen.

In der Arbeit sind alle diese Maßnahmen vollständig analysiert. Angesichts Zwischenverbindung, einige Maßnahmen sind in einem Kapitel beschreiben. In der Arbeit beweisen Schwerpunkten der Inititiven, die grundlegenden Problemen der Durchführung, positives und negatives Einflüss.

Literatūros sąrašas

Europos Sąjungos teisės aktai:

1. 2003 m. liepos 22 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1435/2003 dėl Europos kooperatinės bendrovės (SCE) statuto (OL, 2003 L 207, p. 1);
2. 2002 m. liepos 19 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 1606/2002 dėl tarptautinių apskaitos standartų taikymo (OL, 2002 L 243, p. 1);
3. 2001 m. spalio 8 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 2157/2001 dėl Europos bendrovės (SE) statuto (OL, 2004, specialusis leidimas, 6 sk. 4 t., p. 251);
4. 1985 m. liepos 25 d. Europos tarybos reglamentas (EEB) Nr. 2137/85 dėl Europos ekonominių interesų grupių (EEIG) (OL, 1985 L 199, p. 1);
5. 2007 m. kovo 8 d. Komisijos direktyva nustatanti išsamias tam tikrų Direktyvos 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo nuostatų įgyvendinimo taisyklės (OL, 2007 L 69, p. 27);
6. 2006 m. rugsėjo 6 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/68/EB iš dalies keičianti Tarybos direktyvos 77/91/EEB nuostatas, susijusias su ribotos atsakomybės akcinių bendrovių steigimu ir jų kapitalo palaikymu ir keitimu (OL, 2006 L 264, p. 32);
7. 2006 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/46/EB iš dalies keičianti Tarybos direktyvas 78/660/EEB dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių, 83/349/EEB dėl konsoliduotos atskaitomybės, 86/635/EEB dėl bankų ir kitų finansų įstaigų metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės ir 91/674/EEB dėl draudimo įmonių metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės (OL, 2006 L 224, p. 1);
8. 2005 m. spalio 26 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/56/EB dėl ribotos atsakomybės bendrovių jungimūsi, peržengiančių vienos valstybės ribas (OL, 2005 L 310, p. 1);
9. 2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB (OL, 2004 L 390, p. 38);

10. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimų pasiūlymų (OL, 2004 L 142, p. 12);
11. 2003 m. liepos 22 d. Tarybos direktyva 2003/72/EB papildanti Europos kooperatinės bendrovės statutą dėl darbuotojų dalyvavimo (OL, 2003 L 207, p. 25);
12. 2001 m. gegužės 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2001/34/EB dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą ir dėl informacijos, kuri turi būti skelbiama apie tuos vertybinius popierius (OL, 2001 L 184, p. 1);
13. 2001 m. spalio 8 d. Tarybos direktyva 2001/86/EB dėl darbuotojų dalyvavimo priimančioms sprendimams (OL, 2001 L 294, p. 22);
14. 1989 m. gruodžio 21 d. Dvyliktoji bendrovių teisės Tarybos direktyva 89/667/EEB dėl vienanarių uždarųjų akcinių bendrovių (OL, 1989 L 395, p. 40);
15. 1989 m. gruodžio 21 d. Vienuoliktoji Tarybos direktyva 89/666/EEB dėl atskleidimo reikalavimų filialams, įsteigtiems valstybėse narėse tam tikrų tipų bendrovių, kurioms taikomi kitos valstybės įstatymai, nustatanti informacijos, duomenų ir dokumentų atskleidimo reikalavimus bendrovių iš valstybių narių bei kitų valstybių filialams (OL, 1989 L 395, p. 36);
16. 1983 m. birželio 13 d. Septintoji Tarybos direktyva 83/349/EEB, pagrįsta Sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl konsoliduotos atskaitomybės (OL, 1983 L 193, p. 1);
17. 1982 m. gruodžio 17 d. Šeštoji Tarybos direktyva 82/891/EEB, pagrįsta Sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl akcinių bendrovių skaidymo (OL, 1982 L 378, p. 47);
18. 1978 m. spalio 9 d. Trečioji Tarybos direktyva 78/855/EEB, pagrįsta Sutarties 54 straipsnio 3 dalimi, dėl akcinių bendrovių jungimosi (OL, 1978 L 295, p. 36);
19. 1978 m. liepos 25 d. Ketvirtoji Tarybos direktyva 78/660/EEB, grindžiama Europos ekonominės bendrijos steigimo sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių (OL, 1978 L 222, p. 11);
20. 1976 m. gruodžio 13 d. Antroji Tarybos direktyva 77/91/EEB dėl apsaugos priemonių, kurių valstybės narės, siekdamos tokias priemones suvienodinti, reikalauja iš Sutarties 58 straipsnio antroje pastraipoje apibrėžtų akcinių bendrovių, jų narių ir kitų interesų apsaugai, bendrovės steigiant, palaike ir keičiant jų kapitalą, koordinavimo (OL, 1977 L 26, p. 1);

21. 1968 m. kovo 9 d. Pirmoji Tarybos direktyva 68/151/EEB dėl apsaugos priemonių, kurių valstybės narės reikalauja iš bendrovių dėl jų narių ir kitų interesų apsaugos pagal Sutarties 58 straipsnio antrąją pastraipą, siekdamas suvienodinti tokias apsaugos priemones visoje Bendrijoje, koordinavimo (OL, 1968 L 65, p. 8);
22. 1957 m. Europos ekonominės bendrijos steigimo sutartis [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-10-2]. Prieiga per internetą: <http://eurlex.europa.eu/lt/treaties/treaties_founding.htm>;
23. 2006 m. gruodžio 4 d. Komisijos sprendimas 2006/891/EB dėl trečiųjų šalių vertybinių popierių emitentų naudojimosi informacija, sudaryta pagal tarptautiniu mastu priimtus apskaitos standartus (OL, L 343, p. 96);
24. 2005 m. vasario 15 d. Komisijos rekomendacija 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų (OL, 2005 L 52, p. 51);
25. 2004 m. gruodžio 14 d. Komisijos rekomendacija 2004/913/EB dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos (OL, 2004 L 358, p. 55);
26. 2005 m. balandžio 28 d. Komisijos sprendimas 2005/380/EB įsteigiantis įmonių valdymo ir bendrovių teisės nevyriausybinę ekspertų grupę (OL, 2005 L 126, p. 60);
27. 2001 m. liepos 13 d. Komisijos sprendimas 2001/528/EB įsteigiantis Europos vertybinių popierių komitetą (OL, 2001 L 191, p. 45);

Lietuvos Respublikos teisės aktai:

1. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 2000, Nr. 74-2262);
2. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas (Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626);
3. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914);
4. Lietuvos Respublikos ekonominių interesų grupių įstatymas (Valstybės žinios, 2004, Nr. 4-43);

5. Lietuvos Respublikos juridinių asmenų registro įstatymas (Valstybės žinios, 2001, Nr.55-1940);
6. Lietuvos Respublikos įmonių finansinės atskaitomybės įstatymas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 2001, Nr. 99-3516);
7. Lietuvos Respublikos įmonių konsoliduotos finansinės atskaitomybės įstatymas (su pakeitimais ir papildymais) (Valstybės žinios, 2001, Nr. 99-3517);
8. Lietuvos Respublikos 2003 m. lapkričio 12 d. Vyriausybės nutarimas Nr. 1407 „Dėl juridinių asmenų registro steigimo ir Juridinių asmenų registro nuostatų patvirtinimo“ (Valstybės žinios, 2003, Nr. 107-4810);
9. Lietuvos Respublikos 2005 m. liepos 15 d. Vyriausybės nutarimas Nr. 794 „Dėl teisės prieštarauti juridinio asmens buveinės perkėlimui į kitą valstybę ir akcinės bendrovės dalyvavimui Europos bendrovės steigime jungimo būdu įgyvendinimo tvarkos aprašo patvirtinimo“ (Valstybės žinios, 2005, Nr. 88-3323);
10. Lietuvos Respublikos 1996 m. sausio 16 d. vertybinių popierių rinkos įstatymas (negalioja) (Valstybės žinios, 1996, Nr.16-412).

Specialioji literatūra:

1. Berger, V. Europos žmogaus teisių teismo jurisprudencija. Vilnius: Pradai, 1997.
2. Edwards, Vanessa. *Europos Sąjungos bendrovių teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2002.

Praktinė medžiaga:

1. Europos Teisingumo Teismo 2005 m. gruodžio 13 d. sprendimas byloje C 411/03, *SEVIC System AG*, OL, 2006 C 36, p. 5;
2. Europos Teisingumo Teismo 2003 rugsėjo 30 d. sprendimas byloje C 167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd*, OL, 2003 C 275, p. 10;
3. Europos Teisingumo Teismo 2002 lapkričio 5 d. sprendimas byloje C 2008/00, *Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, OL, 2002 C 232, p. 12;
4. Europos Teisingumo Teismo 1999 m. kovo 9 d. sprendimas byloje C 212/97, *Centros Ltd v. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą:

- <http://www.curia.europa.eu/jurisp/cgibin/form.pl?lang=de&Submit=Submit&do crequire=alldocs&numaff=c212/97&datefs=&datefe=&nomusuel=&domaine=& mots=&resmax=100;>
5. Europos Teisingumo Teismo 1988 m. rugsėjo 27 d. sprendimas byloje C 81/87, *The Queen v. H.M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue, ex parte Daily Mail and General Trust plc* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61987J0081:DE:NOT>>;
 6. Europos Teisingumo Teismo 1986 m. liepos 10 d. sprendimas byloje C 79/85, *Segers v. Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Banken Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61985J0079:DE:NOT>>;
 7. Lietuvos Respublikos Konstitucinio teismo 2001 m. balandžio 2 d. nutarimas, Valstybės žinios, 2001, Nr. 29-938.
 8. Lietuvos Respublikos Konstitucinio teismo 2003 m. kovo 4 d. nutarimas, Valstybės žinios, 2003, Nr. 24-1004.
 9. Vokietijos Konstitucinio teismo 2002 m. rugsėjo 20 d. nutarimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-13]. Prieiga per internetą: http://www.bverfg.de/entscheidungen/rk20020920_1bvr169102.html>;
 10. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento rezoliucija dėl naujausios informacijos apie bendrovių teisės kūrimo eigą ir perspektyvas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-11-10]. Prieiga per internetą: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2006-0295+0+DOC+XML+V0//LT>>.
 11. Europos Parlamentas. Pranešimas su rekomendacijomis Komisijai dėl Europos privačios bendrovės statuto [interaktyvus]. Briuselis, 2006 [žiūrėta 2006-10-12]. Prieiga [per internetą: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2007-0023+0+DOC+XML+V0//LT>>;
 12. Europos Komisija. 2003 m. gegužės 21 d. Komisijos komunikatas Tarybai ir Europos Parlamentui „Bendrovių teisės modernizavimas ir gero valdymo praktikos stiprinimas Europos Sąjungoje: Veiksmų planas“(COM (2003) 284 final) [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: http://europa.eu.int/eurlex/en/com/cnc/2003/com2003_028en01.pdf>;

13. Vilniaus Vertybinių popierių birža. 2006 m. Vilniaus vertybinių popierių biržos sąrašus įtrauktų bendrovių valdymo kodeksas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-11]. Prieiga per internetą:
<<http://www.baltic.omxgroup.com/bwebdocs/BVKK.pdf>>;
14. 2007 m. Europos Komisijos pasiūlymas dėl Direktyvos, keičiančios Direktyvą 78/855/EEB dėl akcinių bendrovių jungimosi ir Direktyvą 82/891/EEB dėl akcinių bendrovių skaidymo dėl reikalavimų patikrinti jungimosi ir skaidymo planą ir nepriklausomų ekspertų pranešimo pateikimo [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-03-14]. Prieiga prie interneto:
<http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/docs_admin_b/co_m_2007_0091_de_acte.pdf>;
15. 2006 m. sausio 5 d. Europos Komisijos pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos Direktyvos dėl bendrovių, kurių registruotoji buveinė yra valstybėje narėje ir kurių akcijomis leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, akcininkų balsavimo teisių panaudojimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2004/109/EB [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/lt/com/2005/com2005_0685lt01.pdf>;
16. Europos Fondo Centras. *Pasiūlymas dėl Europos fondų statuto reglamento* [interaktyvus]. Briuselis, 2005 [žiūrėta 2006-11-10]. Prieiga per internetą: <http://www.efc.be/projects/eu/legal/european_statute.asp>.
17. Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupė (Winter grupė). *Moderni Europos bendrovių teisės sistema* [interaktyvus]. Briuselis, 2002 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf>;
18. Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupė (Winter grupė). *Pranešimas apie bendrovių perėmimų vystymą* [interaktyvus]. Briuselis, 2002 [žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_de.pdf>;
19. Deminor Rating. *Application of the one share – one vote principle in Europe*. Amsterdamas, 2005;
20. Ferrarini, Guido. *One share – one vote: A European vote?*. University of Genoa and ECGI, 2006;
21. Europos politikos forumas. *One share one vote?*. Londonas, 2006.

22. Europos bendrovių valdymo forumas. Išaiškinimas: Comply or explain [interaktyvus]. [žiūrėta 2007-01-11]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf>;
23. Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Komisija supažindina su konsultacijos rezultatais* [interaktyvus]. Brussel, 2003-11-21 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/03/1581&format=HTML&aged=1&language=DE&guiLanguage=en>>;
24. Europos Komisija. *Europos Komisijos pranešimas* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm>;
25. Europos Komisija. *Atsakymų į Europos Komisijos Komunikatą Europos Tarybai ir Parlamentui reziumė* [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23] Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/governance-consult-responses_de.pdf>;
26. Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas* [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2006-09-23]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_de.pdf>;
27. Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Naujas ekspertų komitetas turės patarti bendrovių valdymo ir bendrovių teisės klausimais* [interaktyvus]. Briuselis, 2005-04-28 [žiūrėta 2006-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/05/500&format=HTML&aged=0&language=de&guiLanguage=en>>;
28. Europos Komisija. *Europos bendrovių valdymo forumas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/index_de.htm>;
29. Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Komisija įkuria Europos forumą skatinti konvergenciją Europoje* [interaktyvus]. Briuselis, 2004-10-18 [žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1241&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>;
30. Europos Komisija. *Vienos valstybės sienų ribas peržengiantys jungimaisi* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/mergers/index_de.htm>;

31. Europos Komisija. *Vienos valstybės ribas peržengiantis buveinės perkėlimas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/seat-transfer/index_de.htm>;
32. Europos Komisija. *Bendrovių kapitalas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_de.htm>;
33. Europos Komisija. *Bendrovių perėmimai* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2006-09-29]. Prieiga per internetą: <
http://ec.europa.eu/internal_market/company/takeoverbids/index_de.htm>;
34. Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Priimta ir paskelbta bendrovių susiliejimų direktyva* [interaktyvus]. Briuselis, 2005 [žiūrėta 2007-01-14]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/05/1487&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>;
35. Europos Komisija. *Pasiūlymas dėl sienas peržengiančių jungimųsi direktyvos - dažniausiai užduodami klausimai* [interaktyvus]. Briuselis, 2003 [žiūrėta 2007-01-14]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/03/233&format=HTML&aged=1&language=DE&guiLanguage=en>>;
36. Europos Komisija. *Direktorių atlyginimai* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-01-21]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/directors-remun/index_de.htm>;
37. Europos Komisija. Spaudos pranešimas. *Direktorių atlyginimas – Komisija nustatė pagrindinius aspektus informacijos pateikimo ir akcininkų kontrolės klausimais* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-21]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1183&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>;
38. Europos Komisija. *Komentarų dėl konsultacinio dokumento reziumė: Vieningo reglamentavimo dėl direktorių atlyginimo vystymas* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-24]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/synthesis2505_de.pdf>;
39. Europos Komisija. *Direktorių atsakomybė ir sugriežtintas informacijos dėl finansinės atskaitomybės ir bendrovių valdymo pateikimas* [interaktyvus]. [Žiūrėta

- 2007-01-29]. Prieiga per interbetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/board/index_de.htm>;
40. Europos Komisija. *Užbaigimas: Komisija siūlo kolektyvinę valdybos atsakomybę ir sugriežtintą informacijos pateikimą* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-25]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1318&language=de&guiLanguage=en>>;
41. Europos Komisija. *Nepriklausomi organų nariai ir komitetai* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-01-30]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/independence/index_de.htm>;
42. Europos komisija. *Bendrovių valdymas: Komisija pradėjo konsultaciją dėl nepriklausomų priežiūros tarybos narių padėties* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-30]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1182&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>;
43. Europos Komisija. *Konsultacija dėl rekomendacijos dėl nepriklausomų nevaldančiųjų direktorių ar priežiūros direktorių* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-01-30]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/594&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>;
44. Europos Komisija. *Naudojimasis akcininkų teisėmis peržengiant valstybės ribas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexa_de.htm>;
45. Europos Komisija. *Akcininkų teisės: proporcingumas tarp nuosavybės ir kontrolės* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexb_de.htm>;
46. Europos Komisija. *Komisijos pasiūlymai leis akcininkams paprasčiau naudotis savo teisėmis ES* [interaktyvus]. Briuselis, 2006 [žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/10&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=fr>>;
47. Europos Komisija. *Dažniausiai užduodami klausimai dėl akcininkų teisių direktyvos* [interaktyvus]. Briuselis, 2006 [žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:

- <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/06/3&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=fr>>;
48. Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas dėl tinkamo reglamentavimo įvedimo akcininkų teisių stiprinimui* [interaktyvus]. Briuselis, 2004 [žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_de.pdf>;
49. Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas dėl tinkamo reglamentavimo įvedimo akcininkų teisių stiprinimui* [interaktyvus]. Briuselis, 2005 [žiūrėta 2007-02-02]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation2_en.pdf>;
50. Europos Komisija. *Bendrovių kapitalo formavimas, palaikymas ir keitimas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-05]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_de.htm>;
51. Europos Komisija. *Alternatyvaus kapitalo palaikymo įvykdymo studija* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-05]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_de.htm>;
52. Europos Komisija. *Viešumo reikalavimai bendrovėms* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-15]. Prieiga per internetą:
<<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1508&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>;
53. Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas: emitentų, įrašytų į biržos sąrašus pareiga pateikti informaciją* [interaktyvus]. Briuselis, 2001 [žiūrėta 2007-02-18]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/consultation1/eu_regime_de.pdf>;
54. Europos Komisija. *Konsultacinis dokumentas: emitentų, įrašytų į biržos sąrašus pareiga pateikti informaciją* [interaktyvus]. Briuselis, 2002 [žiūrėta 2007-02-18]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/consultation2/2ndconsult-cover_de.pdf>;
55. Europos Komisija. *Europos Bendrovė (SE)* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007-02-28]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/internal_market/company/se/index_de.htm>.

Priedas nr. 1

	Trumpasis terminas (2003-2005)	
	Iniciatyva	Įgyvendinimo priemonė
Bendrovių valdymas	Bendrovės valdybos ir stebėjimo organų sugriežtinta pareiga pateikti informaciją (kolektyvinė bendrovės organų narių atsakomybė ir sustiprinta finansinė atskaitomybė)	Pakeičianti direktyva
	Teisinis reguliavimas palengvinantis akcininkų ir bendrovės komunikavimą bei sprendimų priėmimą (dalyvavimas susirinkimuose, balsavimo teisės panaudojimas, vienos valstybės sienų ribas peržengiantis balso teisės panaudojimas)	Direktyva
	Nepriklausomų nevaldančiųjų direktorių ir stebėtojų tarybos vaidmens stiprinimas	Rekomendacija
	Tinkamos direktorių atlygimo sistemos vystymas	Rekomendacija
	Valdymo ir administravimo organų kolektyvinės atsakomybės įtvirtinimas už finansines atskaitomybes	Pakeičianti direktyva
	Europos bendrovių valdymo forumo įkūrimas	Komisijos iniciatyva
Kapitalo palaikymas	Antrosios bendrovių teisės direktyvos supaprastinimas, atsižvelgiant į SLIM-grupės rekomendacijas	Pakeičianti direktyva
Bendrovių grupės	Bendrovių grupių pareigos pateikti informaciją apie grupės vidaus finansinius santykius ir kt.svarbią informaciją sustiprinimas	Pakeičianti direktyva
Pertvarkymas	Pasiūlymas dėl Dešimtosios direktyvos dėl sienas peržengiančių jungimūsi	Direktyva
	Pasiūlymas dėl Keturioliktosios direktyvos dėl sienas peržengiančio buveinės perkėlimo	Direktyva
EPB	Studija dėl EPB praktinės būtinybės ir įgyvendinamumo įvertinimo	Studija
EU teisinės formos	Europos asociacija, Europos socialinė įmonė	Esami pasiūlymai

Vidutinis terminas (2006-2008)		
	Iniciatyva	Įgyvendinimo priemonė
Bendrovių valdymas	Institucinių investuotojų pareigos pateikti informaciją apie investavimo politiką ir balsavimo teisės panaudojimą sustiprinimas	Direktyva
	Pasirinkimo galimybė tarp viapakopės ir dvipakopės bendrovių valdymo sistemų	Direktyva
	Valdymo ir administracijos organų narių sustiprinta atsakomybė (teisė į specialų patikrinimą, atsakomybė už delsimą paskelbti nemokumą, draudimas eiti direktoriaus pareigas)	Direktyva arba Pakeičianti direktyva
	Tyrimas dėl principo "viena akcija - vienas balsas" įvedimo	Studija
Kapitalo palaikymas	Tyrimas dėl alternatyvaus kapitalo palaikymo sistemos	Studija
Bendrovių grupės	Pareiga dukterinėms bendrovėms sekti koncerno patvirtintą politiką	Direktyva
Bendrovių piramidės	Draudimas prekiauti reguliuojamoje rinkoje atsižvelgiant į piktnaudžiavimą bendrovių piramidžių struktūromis	Pakeičianti direktyva
Pertvarkymas	Trečiosios ir Šeštosios direktyvų supaprastinimas	Pakeičianti direktyva
EPB	Pasiūlymas dėl EPB statuto	Reglamentas
Teisinės formos	Patikrinimas dėl kitų Europos teisinių formų būtinybės	Studija
Skaidrumas	Pagrindinių nuostatų ribotos atsakomybės juridiniams asmenims dėl informacijos pateikimo įtvirtinimas	Direktyva arba Pakeičianti direktyva

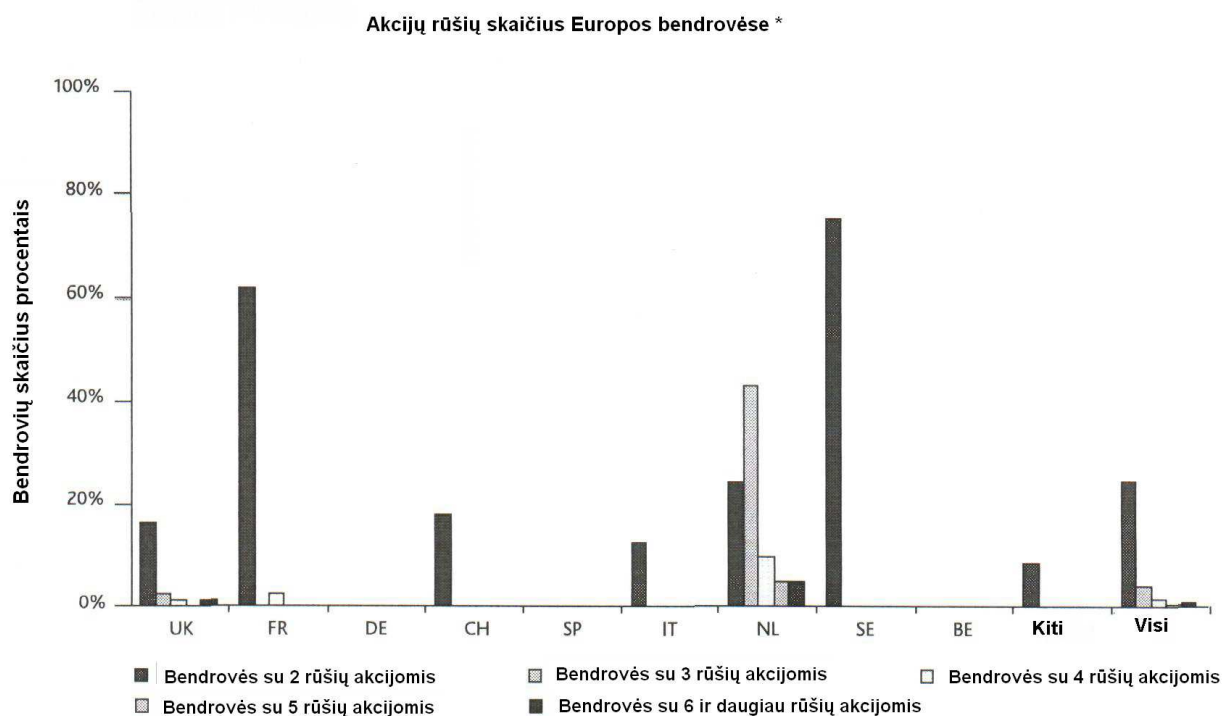
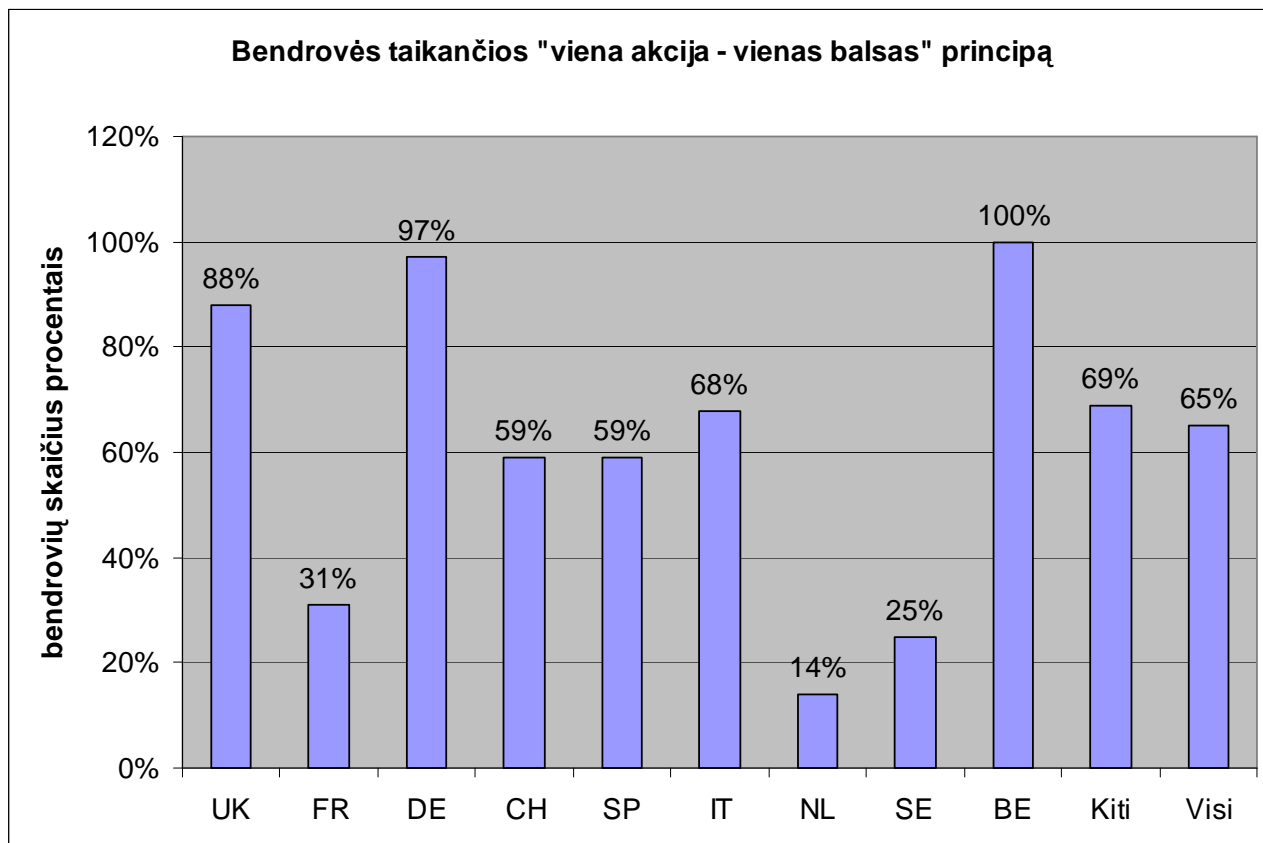
Ilgasis terminas (nuo 2009)		
	Iniciatyva	Įgyvendinimo priemonė
Kapitalo palaikymas	Atsižvelgiant į alternatyvaus kapitalo palaikymo sistemos studijos rezultatus, galimas alternatyvaus kapitalo palaikymo įtvirtinimas	Pakeičianti direktyva

Priedas nr. 2

TURTAS
Ilgalaikis turtas
Nematerialusis turtas
Materialusis turtas
Finansinis turtas
Trumpalaikis turtas
Atsargos
Pirkėjų įsiskolinimas
Kitos gautinos sumos
Pinigai ir pinigų ekvivalentai

NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI
Nuosavas kapitalas
Akcinis kapitalas
Akcijų priedai
Privalomasis rezervas
Kiti rezervai
Nepaskirstytas pelnas (nuostolis)
Mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai
Po vienerių metų mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai
Trumpalaikiai įsipareigojimai
Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis
Skolos tiekėjams
Gauti išankstiniai apmokėjimai
Pelno mokesčio įsipareigojimai
Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai
Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai

Priedas nr. 3



*Balsavimo teisės nesuteikiančios akcijos

* Duomenys paimti iš Deminor Rating. *Application of the one share – one vote principle in Europe*. Amsterdamas, 2005.