

VILNIAUS UNIVERSITETAS

Robertas Čiočys

**BENDROVIŲ VALDYMO REGLAMENTAVIMO  
LIETUVOJE PROBLEMOS**

Daktaro disertacija  
Socialiniai mokslai, teisė (01 S)

Vilnius, 2013

Disertacija rengta 2007–2012 metais Vilniaus universitete.

Mokslinis vadovas:

doc. dr. Andrius Smaliukas (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, teisė –  
01 S)

## TURINYS

<b>SANTRAUPŲ SĄRAŠAS</b> .....	<b>4</b>
<b>1. ĮVADINĖ DALIS</b> .....	<b>5</b>
1.1. ĮŽANGA .....	5
1.2. BENDROVIŲ VALDYMO KLAUSIMŲ AKTUALUMAS.....	14
1.3. BENDROVIŲ VALDYMO TEISĖS UŽDAVINIAI .....	23
1.4. LIETUVOS BENDROVIŲ VALDYMO BRUOŽAI .....	24
<b>2. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO REIKŠMĖ</b> .....	<b>27</b>
2.1. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO SVARBA LIETUVOS TEISĖS SISTEMOJE .....	27
2.2. „MINKŠTO ĮSTATYMO“ SĄVOKA IR REIKŠMĖ.....	31
2.3. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO TURINYS: KOLEGIALIŲ ORGANŲ STRUKTŪRA IR FIDUCIARINĖS PAREIGOS .....	40
2.4. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO VIETA TEISĖS SISTEMOJE .....	46
2.5. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO REIKŠMĖ AIŠKINANT POZITYVIAJĄ TEISĘ ..	62
2.6. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO ĮTAKA AIŠKINANT FIDUCIARINES PAREIGAS .....	76
2.6.1. Pareiga elgtis sąžiningai ir protingai.....	78
2.6.2. Interesų konfliktų vengimo pareiga.....	88
2.6.3. Lojalumo pareiga .....	93
2.7. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO TURINIO SUDERINAMUMAS SU MAŽOS JURISDIKCIJOS PROBLEMOMIS.....	99
2.8. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO RIBOS.....	107
2.9. APIBENDRINIMAS.....	112
<b>3. VALSTYBĖS VALDOMŲ ĮMONIŲ VALDYMO REGLEMTAVIMO PROBLEMATIKA IR EBPO PRINCIPŲ ĮGYVENDINIMAS</b> .....	<b>114</b>
3.1. ĮVADAS .....	114
3.2. PAPILDOMO VALSTYBĖS VALDOMŲ ĮMONIŲ REGULIAVIMO PAGRISTUMAS .	119
3.3. VALSTYBĖS, KAIP AKCININKO, FUNKCIJŲ ĮGYVENDINIMAS .....	127
3.3.1. Akcininko teisės įgyvendinanti institucija .....	127
3.3.2. Akcininko teisių įgyvendinimo modelis Lietuvoje ir reforma.....	133
3.3.3. Prioritetinis skaidrumo klausimas .....	144
3.3.4. Valstybė ir mažumos akcininkai .....	148
3.4. VALSTYBĖS VALDOMŲ ĮMONIŲ INTERESAI.....	154
3.4.1. Bendrovės interesai ir „socialinės“ funkcijos .....	156
3.4.2. Įmonių socialinė atsakomybė .....	159
3.5. VALDYMO ORGANŲ FORMAVIMAS .....	165
3.5.1. Valdymo organų modelio pasirinkimas .....	165
3.5.2. Valstybės valdomos įmonės kolegialaus organo formavimo pavyzdys .....	169
3.5.3. Kokį kolegialių organų modelį turėtų pasirinkti valstybė? .....	174

3.5.4. Valdybos vaidmuo ir reikalaujama kompetencija.....	179
3.6. APIBENDRINIMAS.....	185
<b>4. BENDROVIŲ VADOVŲ ATLYGINIMO REGLAMENTAVIMO LIETUVOJE PROBLEMATIKA .....</b>	<b>187</b>
4.1. TEMOS AKTUALUMAS .....	187
4.2. TEISĖS IR EKONOMIKOS DOKTRINOS DĖL VALDYMO ORGANŲ ATLYGINIMŲ	187
4.3. ATLYGINIMO FORMA .....	192
4.4. ATLYGINIMO STRUKTŪRA.....	194
4.5. JAV REAKCIJA Į FINANSŲ KRIZĘ: DODD-FRANK REFORMA .....	196
4.6. REGULIAVIMO STRATEGIJOS – EUROPOS KOMISIJOS REKOMENDACIJOS .....	199
4.7. BENDROVIŲ VALDYMO STRUKTŪRA .....	208
4.8. TANTJEMŲ PROBLEMA .....	211
4.9. ĮSTATINIO KAPITALO DIDINIMO REGLAMENTAVIMAS .....	214
4.10. DUALIZMO PRINCIPŲ TAIKYMAS VADOVŲ ATŽVILGIU.....	215
4.11. VALSTYBĖS ĮMONIŲ IR VALSTYBĖS KONTROLIUOJAMŲ BENDROVIŲ VADOVŲ ATLYGINIMO REGLAMENTAVIMAS.....	220
4.12. BANKO VADOVŲ ATLYGINIMO REGLAMENTAVIMAS .....	226
4.13. APIBENDRINIMAS.....	230
<b>5. BAIGIAMOJI DALIS.....</b>	<b>233</b>
5.1. IŠVADOS .....	233
5.2. PASIŪLYMAI IR REKOMENDACIJOS .....	236
<b>LITERATŪROS SĄRAŠAS .....</b>	<b>239</b>
<b>AUTORIAUS PUBLIKACIJOS .....</b>	<b>255</b>

## SANTRAUPŲ SĄRAŠAS

**Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas** – Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2012 m. birželio 6 d. nutarimu Nr. 665 patvirtintas Valstybės turtinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo valstybės valdomose įmonėse tvarkos aprašas.

**ApT** – Lietuvos apeliacinis teismas.

**Apžvalga** – Ūkio ministerijos parengta Lietuvos valstybės valdomo komercinio naudojimo turto 2009 m. apžvalga.

**Bendrovių valdymo kodeksas** – NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas.

**CK** – Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas.

**EBPO** – Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija (angl. *OECD – Organisation for Economic Cooperation and Development*).

**EBPO Gairės** – EBPO Valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo gairės (angl. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises*).

**ETT** – Europos Sąjungos Teisingumo Teismas.

**LAT** – Lietuvos Aukščiausiasis Teismas.

**Skaidrumo gairės** – Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2010 m. liepos 14 d. nutarimu Nr. 1052 patvirtintas Valstybės valdomų įmonių veiklos skaidrumo užtikrinimo gairių aprašas.

# 1. ĮVADINĖ DALIS

## 1.1. Įžanga

Bendrovių valdymo teisė siekia atsakyti į klausimą, kaip bendrovėse yra priimami sprendimai ir kaip joms vadovaujama. Nors šio teisės instituto raida yra sąlyginai trumpa, sutariama, kad jis apima teisės normas, reguliuojančias bendrovių valdymo organų atskaitomybės, kolegialių organų formavimo ir akcininkų teisių klausimus<sup>1</sup>. Lietuvoje šiai temai skiriama mažai dėmesio (išskyrus vadovo atsakomybės temą), dažniausiai sutinkame požiūrį, kad ekonomikoje dominuoja vieno asmens bendrovės, tokios, kuriose vienintelis asmuo yra ir akcininkas, ir vadovas, ir visų sprendimų priėmėjas. Tai, kad rinkoje yra mažai bendrovių, kurioms būtų būdingas grupės asmenų (korporatyvinis) vadovavimas, tiek kai bendrovėje yra keli akcininkai, tiek kai bendrovėje yra vienas akcininkas, tačiau valdymo organų nariais yra paskirti keli asmenys, priimančys sprendimus, reiškia, kad ekonomika yra žemesnėje vystymosi stadijoje, valstybėje nedaug inovatyvių bendrovių bei bendrovių, kurios vykdytų plėtrą tarptautiniu mastu.

Šį faktą iliustruoja biržose listinguotų bendrovių (t. y. bendrovių, kurių akcijomis prekiaujama viešai) skaičiaus palyginimas<sup>2</sup>:

Valstybė	Gyventojų skaičius	Biržoje listinguojamos įmonės
Danija	5,7 mln.	>200
Izraelis	8 mln.	>500
<b>Lietuva</b>	<b>3 mln.</b>	<b>33</b>
Slovėnija	2 mln.	62
Suomija	5,4 mln.	>200

<sup>1</sup> CHEFFINS, B. The History of Corporate Governance. *ECGI Law Working Paper* No.184/2012.

<sup>2</sup> Remiantis biržų duomenimis: [Žiūrėta 2012-11-21]. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/>>; <<http://www.tase.co.il/TASEEng/Homepage.htm>>; <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt>>; <<http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2111>>.

Iš duomenų akivaizdu, kad valstybėse, kurios gyventojų skaičiumi yra panašios į Lietuvą, į biržos sąrašus įtrauktų bendrovių, t. y. bendrovių, kurios viešai pritraukia kapitalą, kurios turi diversifikuotą akcininkų struktūrą ir kurios turi būti valdomos remiantis korporatyvinio valdymo principais, yra žymiai daugiau.

Galiausiai užsienio valstybėse požiūris į bendrovių valdymą buvo permąstomas po kiekvieno korporatyvinio skandalo ir akcijų biržos griūties. Lietuvoje iki pat banko Snoras nacionalizavimo jo akcijomis buvo prekiaujama NASDAQ OMX Vilniaus vertybinių popierių biržoje be to bankas priiminėjo indėlius. Lietuvoje bankrutavus bankui Snoras, yra pradėta baudžiamoji byla prieš buvusį didžiausią banko akcininką ir vadovą. Tačiau jokios diskusijos bendrovių valdymo klausimais pradėta nebuvo, o banke buvo ne tik pagrindinis akcininkas ir vadovas, tačiau ir stebėtojų taryba bei valdyba.

**Aktualumas, naujumas ir reikšmė.** Disertacijoje nagrinėjami bendrovių valdymo reguliavimo klausimai mažoje jurisdikcijoje, kokia yra Lietuva. Nagrinėti šią sritį yra nelengvas uždavinys, nes Europos Sąjungos teisėkūra yra orientuota į didžiųjų valstybių (Vokietijos, Prancūzijos, Didžiosios Britanijos) problemas. Europos Sąjungoje bendrovių valdymo reguliavimo modernizavimas išlieka tiek vienas iš trumpalaikių prioritetų, tiek ir ilgalaikės programos iki 2030 m. dalykas<sup>3</sup>. Užsienio valstybių akademinė bendruomenė, kuri specializuojasi bendrovių, vertybinių popierių, finansų, bendrovių valdymo teisėje, taip pat koncentruojasi į didžiosioms jurisdikcijoms būdingus klausimus. Europos Komisijos prioritetai yra skatinti akcininkų aktyvumą, vertinant valdymo organų darbą, skatinti tokias valdymo organų narių atlyginimų sistemas, kurios nemotyvuotų jų prisiimti nepagrįstos rizikos bei bendrai skatinti ilgalaikių tikslų siekimo<sup>4</sup>. Tuo tarpu mažoje jurisdikcijoje

---

<sup>3</sup> Project Europe 2030: challenges and opportunities. A report to the European Council by the Reflection Group on the future of the EU 2030, May 2010, p. 5; Feedback Statement. Summary of responses to the public consultation on the future of European company law. European Commission, July 2012, p. 5.

<sup>4</sup> CALVINO, N. *Corporate Governance – shareholders engagement*. [Žiūrėta 2012-11-28]. Prieiga per internetą: <[http://www.ecgi.org/tcgd/2011/documents/calvino\\_speech\\_15dec2011.pdf](http://www.ecgi.org/tcgd/2011/documents/calvino_speech_15dec2011.pdf)>; Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law. European Commission, 5 April 2011, p. 10-13, p. 36-52.

egzistuoja iš dalies skirtingos problemos: visų pirma skiriasi bendrovių akcininkų struktūra, bendrovių dydis, istoriškai neturime teisėkūros patirties, gerokai mažiau teismų praktikos bei akademinė diskusijų šia tema, galiausiai gerokai mažiau profesionalų ir jie menkiau finansuojami, juk Lietuvos mokslininkų darbu naudojasi žymiai mažiau bendrovių, nei, tarkime, Ispanijos mokslininkų. Kita vertus, tai nereiškia, kad reguliavimas Lietuvoje gali būti primityvesnis ir mažiau efektyvus. Reguliavimo tikslus mažoje jurisdikcijoje pasiekti yra sunkiau, nei didelėje, kur yra daugiau resursų, o be to mažos jurisdikcijos susiduria su daugiau specifinių iššūkių. Būtent šis aspektas (pritaikymas mažai jurisdikcijai) ir išskiria šią disertaciją iš kitų darbų šia tema.

Geros bendrovių valdymo praktikos laikymasis yra aktualus dėl keleto priežasčių. Visų pirma jis lemia didesnę bendrovių inovatyvumą, naujų idėjų kūrimą, aktyvesnę verslo plėtrą. Korporatyvinis valdymas taip pat skatina verslumą bei lemia didesnę bendrovių skaidrumą. Taip pat gero bendrovių valdymo principų laikymasis skatina efektyvų kapitalo panaudojimą, ilgalaikių tikslų siekimą, investuotojų pasitikėjimą<sup>5</sup>. Tačiau Lietuvoje ši tema mažai nagrinėjama, trūksta žinių ir profesionalios bendrovių valdymo praktikos. Progresą šioje srityje galėtų lemti Europos Komisijos bei Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos rekomendacijų recepcija. Šiame darbe yra analizuojama ir pateikiamos rekomendacijos, kaip tą būtų galima pasiekti.

**Tikslai, uždaviniai ir problematika.** Šios disertacijos tikslas yra identifikuoti ir išanalizuoti tris bendrovių valdymo reglamentavimo sritis, kurių geresnis suvokimas ir reformavimas turėtų didžiausią poveikį didinant reglamentavimo efektyvumą ir bendrovių valdymo kultūrą apskritai, pateikiant konkrečius siūlymus. Mažoje jurisdikcijoje dėl ribotų resursų itin svarbu tinkamai pasirinkti prioritetus.

Remiantis šiuo tikslu yra nustatyti disertacijos uždaviniai. Disertacijoje siekiama:

---

<sup>5</sup> OECD Principles of Corporate Governance (1999), 4-5 psl.



1. identifikuoti tris problemines sritis ir pristatyti, kodėl jų reformavimas turėtų svarbią reikšmę bendrovių valdymo reguliavimo efektyvumui;
2. lyginamuoju aspektu išanalizuoti bendrovių valdymo kodekso, kaip antrinio teisės šaltinio, naudojimą teismų praktikoje;
3. lyginamuoju aspektu išanalizuoti fiduciarinių pareigų turinį ir įvertinti jų aiškinimą Lietuvos Respublikos teismų praktikoje, bei galimybę remtis NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksu, kaip antriniu teisės šaltiniu, atskleidžiant konkrečių fiduciarinių pareigų turinį;
4. išanalizuoti ir įvertinti valstybės kontroliuojamų bendrovių valdymo reformą;
5. išanalizuoti Europos Komisijos rekomendacijas dėl valdymo organų narių atlyginimų ir įvertinti jų suderinamumą su Lietuvoje galiojančiais teisės aktais, reglamentuojančiais bendrovių veiklą;
6. pateikti išvadas ir konkrečius siūlymus, kaip minėtos sritys galėtų būti reformuojamos.

Darbe analizuojama užsienio valstybių praktika, doktrina ir rekomendacijos nagrinėjamosiomis temomis ir siekiama paaiškinti, kaip ši patirtis galėtų būti pritaikoma mažai jurisdikcijai.

Nagrinėjamą problematiką būtų galima apibrėžti pagal tris minėtas analizės sritis.

Visų pirma Lietuvoje yra sąlyginai nedaug teismų praktikos, kuri analizuotų atskirų fiduciarinių pareigų turinį. Fiduciarinės pareigos dažniausiai analizuojamos kaip viena bendra pareiga, pavyzdžiui, neatskleidžiant skirtumo tarp pareigos elgtis sąžiningai ir protingai ir lojalumo pareigos. Dėl to, kad Lietuva yra maža jurisdikcija, užtruktų labai ilgai, kol šių pareigų turinys būtų išaiškintas teismų praktikoje. Teisės reguliuojamiems subjektams (šiuo atveju bendrovių valdymo organų nariams) fiduciarinių pareigų turinys turi būti išaiškintas *ex ante*. Šiuo tikslu siūloma remtis Bendrovių valdymo kodeksu, kaip antriniu teisės šaltiniu, ir pristatoma kitų valstybių teismų praktika, kurioje buvo cituojamas būtent šis antrinis teisės šaltinis.

Kita analizuojama sritis yra valstybės valdomų bendrovių valdymo klausimai. Problematika yra keleriopa. Valstybė Lietuvoje yra svarbi (stambi) komercinę veiklą vykdančių bendrovių akcininkė. Dalis tų bendrovių yra listinguojama biržoje, t. y. turi smulkiųjų akcininkų, net ir įmonės, kuriose nėra smulkiųjų akcininkų, turi būti valdomos efektyviai, tačiau valstybės tarnautojai, kurie jai atstovauja, kaip akcininkei, neturi tiesioginės finansinės motyvacijos, kuri skatina privataus sektoriaus akcininkus. Galiausiai reguliuojamuose sektoriuose (pašto paslaugos, energetika, transportas) valstybė veikia tiek kaip sektoriaus reguliuotojas, tiek kaip finansinės naudos siekiantis akcininkas. Dėl šio dvigubo vaidmens kyla konfliktas. Galiausiai dalis valstybės valdomų bendrovių vykdo nekomercines funkcijas, subsidijuojamas iš komercinės veiklos (pavyzdžiui, keleivių vežimas traukiniais)<sup>6</sup>. Dėl šios priežasties valstybės, kaip bendrovių akcininkės, veikla yra papildomai reguliuojama. Keletą pastarųjų metų šią sritį bandoma reformuoti, todėl darbe siekiama įvertinti reformą.

Galiausiai trečiojoje dalyje analizuojami bendrovių valdymo organų narių atlyginimo nustatymo klausimai. Reaguodama į pasaulinę finansų krizę Europos Komisija priėmė rekomendacijas dėl bendrovių valdymo organų narių atlyginimų. Lietuvoje nebuvo problemos, kad valdymo organų narių atlyginimai yra pernelyg dideli ar skatinantys riziką (kas buvo aktualiausia Europos Komisijai). Tačiau Lietuvoje apskritai nėra jokių tradicijų ar praktikos skiriant atlyginimus ir problema yra ta, kad valdybos nariams atlyginimų bendrovės apskirtai nemoka (ar moka tik jo dalį), o atlyginimą moka konkretų valdybos narį paskyręs akcininkas. Dėl to ir nesusiformuoja realiai bendrovėse dirbančios valdybos, o valdybų nariai nėra skatinami veikti bendrovės interesais. Šiuo metu Europos Komisijos rekomendacijų į Lietuvos įmonių teisę perkelti negalima dėl nesuderinamumo su Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo nuostatomis, reguliuojančiomis akcijų išleidimą (pavyzdžiui, sprendimas išleisti naujų akcijų per 6 mėn. turi būti registruotas

---

<sup>6</sup> Nekomercinėmis funkcijomis šiame darbe vadinamos nepelningos paslaugos, kurias ūkio subjektus įpareigoja teikti valstybė.

Juridinių asmenų registre<sup>7</sup>) ir savų akcijų supirkimą (bendrovė privalo pasiūlyti savas akcijas įsigyti visiems akcininkams ir negali jų iškart suteikti valdybos nariams<sup>8</sup>).

**Mokslinio turimo objektas.** Mokslinio tyrimo objektas yra trys aktualios bendrovių valdymo reguliavimo sritys, kurios, autoriaus nuomone, reformos atveju turėtų esminę teigiamą reikšmę korporatyvinio valdymo tradicijos atsiradimui Lietuvoje. Darbe yra analizuojamos šios sritys:

1. galimybė ir užsienio šalių patirtis remtis bendrovių valdymo kodeksu, kaip antriniu teisės šaltiniu, aiškinant atskirų fiduciarinių pareigų turinį, didžiausią dėmesį skiriant pareigai elgtis sąžiningai ir protingai;
2. egzistuojantys valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo modeliai, valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo reforma Lietuvoje, jos įvertinimas; ir
3. Europos komisijos rekomendacijos dėl bendrovių valdymo organų narių atlyginimų ir Lietuvos Respublikos įmonių teisės nuostatos, trukdančios perkelti Europos Komisijos rekomendacijas į Lietuvos teisę.

Pažymėtina, kad darbe aptariamai bendrovių valdymo reguliavimo klausimai. Šio mokslinio darbo objektas nėra kitų sričių reguliavimo klausimai (pavyzdžiui, pensijų fondų investicijų kryptių reguliavimas), kurie galėtų teigiamai įtakoti bendrovių valdymo principų laikymąsi (pavyzdžiui, skatinat vertybinių popierių biržos likvidumą).

**Metodologija.** Darbe analizė atliekama remiantis praktiniu ontologiniu požiūriu. Tai reiškia, kad problemos analizuojamos siejant jas su praktinėmis situacijomis. Praktinio ontologinio požiūrio atstovai laikosi pozicijos, kad teisė turi pateikti atsakymus, o ne būti analizuojama vien tik kaip objektyvus reiškinys. Atsakymai randami remiantis teismų praktika, interpretuojant teisės aktus ir kitus teisės šaltinius bei atliekant vertybinę analizę – kas yra teisinga, o

---

<sup>7</sup> Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 49 str. 7 d.

<sup>8</sup> Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 54 str. 2 d. 5 p.

kas ne. Praktinio ontologinio metodo tikslas yra pateikti teisinę kvalifikaciją konkrečiam atvejui<sup>9</sup>.

Tarp taikomų tyrimo metodų dominuoja lyginamasis metodas. Daugiausia dėmesio skiriama Anglijos teisei. Taip yra todėl, kad Lietuvoje bendrovių valdymo teisei didžiausią įtaką daro Europos Sąjungos teisėkūra bei Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (*Organisation for Economic Co-Operation and development – OECD*) rekomendacijos. Tačiau ES bendrovių teisė nėra *sui generis* kūrinys. Joje atskirose srityse paprastai perimamas vienos valstybės modelis, pavyzdžiui, juridinių asmenų reorganizavimų ir kapitalo reguliavimas paremtas Vokietijos teise, tuo tarpu bendrovių įsigijimų bei bendrovių valdymo reglamentavimas paremtas Anglijos tradicija. Taigi lyginamasis metodas padeda parodyti, kokiomis kryptimis galėtų vykti teisės recepcija iš kitų valstybių.

Kitas taikomas metodas yra sisteminis, nes Lietuvoje bendrovių valdymo teisę veikia kitos sritys, visų pirma fiskaliniai tikslai (mokesčių įstatymai). Todėl svarbu identifikuoti tas problemas, kurios atsiranda, kuomet įmonių teisė yra panaudojama kaip instrumentas kitiems tikslams pasiekti. Kita vertus net ir pati įmonių teisė nėra vieninga. Analizuojant galime pastebėti problemų, kylančių dėl to, kad dalis įmonių teisės yra nacionaliniai teisės aktai, perkelti ES direktyvas, dalis yra nacionaliniai teisės aktai, kurie neperkelia direktyvų nuostatų. Tarp šių dviejų kategorijų kyla nesuderinamumų, kuomet direktyvos perkeliama jas išverčiant, tačiau nėra inkorporuojamos sistemiškai, atsižvelgiant į jau galiojančius teisės aktus.

Remiamasi ir istoriniu metodu, nes kai kuri praktika susiformavusi dėl istoriškai buvusio netinkamo reguliavimo. Jurisdikcijoje, kurioje įmonių teisė gyvuoja tik 20 metų, dar tik formuojasi tradicijos, įmonių teisė kuriama neužpildytoje erdvėje. Todėl susiklosčiusi praktika gali būti kažkurio metu galiojusio netinkamo reguliavimo pasekmė, ją būtina kritiškai vertinti, o ne priimti kaip duotybę.

---

<sup>9</sup> MACKUVIENĖ, E. Teisės mokslo ir jurisprudencijos moksliskumo problema. *Socialinių mokslų studijos*, 2010, Nr. 1(5), p. 294; PECZENIK, A. *Scientia Juris. Legal Doctrine as Knowledge of Law and as a Source of Law*. Dordrecht: Springer, 2005, p. 172.

Taikomas ir analitinis metodas, tam kad būtų galima identifikuoti problemines sritis ir pateikti pasiūlymų, kaip jas koreguoti. Analitinis metodas yra būtinas todėl, kad įmonių teisę turime analizuoti ne tik kitų valstybių kontekste, tačiau atsižvelgdami į tai, kad Lietuva yra maža jurisdikcija, kuriai būdingas savitos problemos: didelė akcininkų koncentracija bendrovėse, vertybinių popierių biržos nelikvidumas, profesionalių valdybos narių bendruomenės nebuvimas ir pan. Todėl vien tik sisteminio metodo taikymas būtų neišsamus, nes neleistų atsižvelgti į jurisdikcijos specifiką.

Disertacijos tyrimo rezultatai buvo pasiekti naudojantis tiek teoriniais, tiek empiriniais mokslinio tyrimo metodais. Lietuvoje dėl jurisdikcijos dydžio ir tradicijos stokos sudėtinga atlikti išsamų empirinį tyrimą, tačiau disertacijoje siekiama parodyti ir apibendrinti labiausiai tipinius praktinius pavyzdžius.

**Šaltiniai.** Bendrovių valdymo tema Lietuvoje yra nauja. Iš doktrinos, kurioje paliečiami bendrovių valdymo reguliavimo klausimai, galima paminėti A. Abramavičiaus ir V. Mikelėno veikalą „Įmonių vadovų teisinė atsakomybė“, G. Bartkaus parengtą Civilinio kodekso Antrosios knygos II dalies Juridiniai asmenys komentarą bei R. Greičiaus išleistą monografiją „Privataus juridinio asmens vadovo fiduciarinės pareigos“. Pirmajame iš minėtų veikalų aptariamos įmonių vadovų civilinės, administracinės ir baudžiamosios atsakomybės sąlygos. Civilio kodekso komentare svarbus yra CK 2.87 str. komentaras, kuris Lietuvoje yra vienas iš labai nedaugelio doktrinos šaltinių, aiškinančių fiduciarinių pareigų turinį. Šiais darbais disertacijoje remiamasi.

Taip pat vertėtų paminėti ir parengtas disertacijas šioje srityje: P. Čerkos „Bendrovės organų atsakomybės ribos“ ir P. Vaznioko „Listinguojamų įmonių korporatyvinio valdymo sistemos vertinimas Baltijos šalyse“ (abi – Vytauto Didžiojo Universitete). Pirmasis darbas svarbus tuo, kad jame yra interpretuojamas fiduciarinių pareigų turinys, pristatoma autoriaus pozicija, kaip Lietuvoje turėtų būti taikoma verslo vertinimo taisyklė. Antroji disertacija skirta ekonometriniams tyrimams, nustatyti ryšį tarp bendrovės bendrovių valdymo principų laikymosi ir finansinių rodiklių.

Šio darbo naujumas yra tai, kad juo siekiama identifikuoti prioritetas bendrovių valdymo reguliavimo problemas ir analizuojama, kaip jas spręsti mažoje jurisdikcijoje. Atskiros fiduciarinės pareigos analizuojamos detaliau, nei minėtuose veikaluose. Taip pat minėtų darbų tyrimo objektas nėra bendrovių valdymo kodekso vaidmuo aiškinant fiduciarines pareigas, valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo klausimas ir valdymo organų narių atlyginimo klausimas.

Iš užsienio mokslininkų veikalų daugiausia remiamasi P. L. Davies „Principles of Modern Company Law“ ir R. D. Kershaw „Company Law in Context: Text and Materials“, vadovaujamosi Europos Komisijos bei Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos rekomendacijomis.

**Struktūra.** Disertaciją be įvadinės dalies ir išvadų sudaro trys dalys. Pirmojoje iš jų pristatomas NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas, paaiškinama jo įtaka bei analogiškų kodeksų pripažinimas kaip antrinio teisės šaltinio užsienio valstybėse. Analizuojama Bendrovių valdymo kodekso įtaka Lietuvos teisei, svarbiausia suvokiant ir aiškinant fiduciarines pareigas. Antroje dalyje pristatomi valstybės kontroliuojamų bendrovių ir valstybės įmonių valdymo reglamentavimo niuansai ir kaip Lietuvoje galėtų būti reformuota ši sritis. Trečioje dalyje analizuojami kolegialių organų narių ir vadovo atlyginimo reguliavimo doktrinos bei rekomendacijos bei Lietuvos teisės aktų probleminės nuostatos.

**Ginamieji teiginiai.** Disertacijoje yra ginami šie du teiginiai:

1. Bendrovių valdymo reguliavimo institutas Lietuvoje yra neišvystytas, todėl reikalinga sisteminė reforma, kuri lemtų gerosios Vakarų teisės tradicijos šalių praktikos recepciją Lietuvos teisėje, pritaikant ją mažai jurisdikcijai.
2. Sisteminė bendrovių valdymo reforma turėtų apimti šias sritis:
  - a. bendrovių valdymo organų narių fiduciarinių pareigų turinio atskleidimą Bendrovių valdymo kodekse;
  - b. EBPO Gairių taikymą valstybės valdomoms įmonėms;
  - c. Europos komisijos rekomendacijų recepciją reglamentuojant bendrovių valdymo organų narių atlyginimus.

## 1.2. Bendrovių valdymo klausimų aktualumas

Bendrovių valdymo teisė yra sistema principų (standartų) ir taisyklių kaip bendrovės veikia ir yra kontroliuojamos<sup>10</sup>. Griežto šio teisės instituto atribojimo nėra, paprastai suprantama, kad jis apima bendrovių kolegialių organų formavimą, vadovo ir kolegialių organų skyrimą, jų funkcijas, fiduciarines pareigas, akcininkų teises bei susijusius klausimus. Bendrovių valdymas per keliolika pastarųjų metų tapo gana populiaria diskusijų tema pasaulyje. Tai didina temos aktualumą, tačiau kartu ragina ir pernelyg greitai nedaryti išvadų, kritiškai vertinti jos reikšmę.

Vakarų sociologai prieš keletą metų atkreipė dėmesį į „tylųjį perėmimą“ – situaciją, kada iš 100 didžiausių pasaulio ekonomikų 51 buvo korporacija, o 49 valstybės. Taigi globali ekonomika tampa vis labiau privataus, o ne viešo sektoriaus reikalas<sup>11</sup>. Todėl visuomenei tampa vis labiau svarbu, kaip valdomos bendrovės, kurios įgyja svarbesnį vaidmenį pasaulio ekonomikoje, nei valstybės. Bendrovių valdymo ir veiklos reglamentavimo klausimas kėlė ir kelia daug problemų: Jungtinėse Amerikos Valstijose šio teisės instituto aktualumą paskatino bendrovių *Enron* ir *Worldcom* bankrotas, Europoje *Parmalat* ir *Royal Ahold* bankrotas (keliami klausimai, susiję su nepakankamu informacijos atskleidimu, nepriklausomo audito, valdymo organų kontrolės užtikrinimu). Vokietijoje prieš keletą metų finansų ministro Oskaro Lafontaine bandymas padidinti mokesčių tarifus sukėlė didžiųjų bendrovių *Deutsche Bank*, *Dresdner Bank*, *Allianz*, *BMW*, *Daimler-Benz* ir *RWE* grasinimus perkelti verslus į kitas valstybes, jeigu valstybės politika bus tokia, kad investicinė aplinka užsienyje bus geresnė („*Delaware* efekto“<sup>12</sup> problema). Finansų ministrui Oskarui Lafontaine teko atsistatydinti, o

---

<sup>10</sup> CADBURY, A. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, 1992, 2.5 paragrafas.

<sup>11</sup> HERTZ, N. *The Silent Takeover*. New York: HarperBusiness, 2003, p. 1-15, 43-72.

<sup>12</sup> „*Delaware* efektas“ – reiškiny, kuomet bendrovės registracijos vietą pasirenka ne savo pagrindinių ekonominių interesų jurisdikciją, o jurisdikciją, kurioje yra palankiausia įmonių teisė (pavyzdžiui, lanksčiausi kapitalo reikalavimai). Pavadinimas kilo nuo Delaware valstijos, Jungtinėse Amerikos Valstijose, kurioje registruota dauguma Jungtinėse Amerikos Valstijose veiklą vykdančių bendrovių dėl Delaware įmonių teisės, suteikiančios plačiausią kompetenciją valdybos nariams ir ribojančios jų atsakomybę, taikant verslo sprendimo taisyklės apsaugą.

mokesčiai buvo sumažinti. Lietuvoje susirūpinimas didžiųjų bendrovių įtaka taip pat pastebimas: privatizuojant AB „Mažeikių nafta“ buvo rūpinamasi energetiniu nepriklausomumu. Galiausiai šios disertacijos rengimo metu kilo giliausia nuo didžiosios depresijos laikų finansų krizė, sukelta finansų institucijų pernelyg didelio ir nesuvokto rizikos prisiėmimo, o pasekmės buvo didelių ir ekonomikoms svarbių bankų nemokumas, kurie buvo nacionalizuoti, didžiausias Jungtinių Amerikos Valstijų istorijoje bendrovės bankrotas (*Lehman Brothers*), valstybės (Islandijos) nemokumas. Taigi tampa akivaizdu, kad reglamentuodamos bendrovių valdymą valstybės susiduria su naujais iššūkiais.

Kuomet kalbame apie bendrovių valdymo reguliavimo mintį ir idėjas, paskutiniai du dešimtmečiai neabejotinai buvo patys intensyviausi. Istoriskai bendrovių valdymo principų atsiradimą būtų galima pavaizduoti laiko skalėje:

Metai	Įvykis	Reikšmė
Viduramžiai	Atsiranda juridinio asmens sąvoka	
1602	Įsteigiama Nyderlandų Rytų Indijos bendrovė	Pirmoji moderni bendrovė. Įsteigta ne vienai kelionei į Indiją (kaip buvo įprasta iki tol), o neribotam laikui. Atskirti vadovaujantys akcininkai (dabartiniai valdybos nariai) ir nevadovaujantys akcininkai. Visi jie turi ribotą atsakomybę (skirtingai nuo kitų to meto juridinių asmenų, kurie buvo dabartinės tikrosios ir komanditinės ūkinės bendrijos pirmtakai). Suformuojamas nuolatinis kapitalas, t. y. akcininkai gali tik perleisti savo akciją biržoje, bet ne



Metai	Įvykis	Reikšmė
		atsiimti įnašą kaip partneriai ūkinėje bendrijoje.
1720	Priimamas Bubble Act	Anglijoje įvyko pirmoji istorijoje biržos griūtis, kuomet dramatiškai krito bendrovės South Sea Company akcijos. Po biržos griūties parlamentas priėmė vadinamą Burbulo įstatymą (angl. <i>Bubble Act</i> ), pagal kurį akcines bendroves buvo galima steigti tik pagal karaliaus privilegiją <sup>13</sup> .
1776	Adam Smith „Tautų turtas“	Greta daugybės temų, kurias aptaria Adam Smith „Tautų turte“ yra paliečiama ir bendrovių valdymo tema. Adam Smith kritikuoja modernias bendroves, kuriuose valdybos tvarko svetimą turtą. Tokios valdybos, anot autoriaus, veikia ne taip rūpestingai, kaip partneriai ūkinėje bendrijoje, valdydami savo turtą. Akcinių bendrovių valdybos „lyg turtingo žmogaus tarnai yra linkę iššvaistyti šeimininko turtą“ <sup>14</sup> . Autorius analizuoja konkrečių to laikmečio akcinių bendrovių (daugiausia laivybos) nesėkmes.
XVIII-XIX a.	Pramonės revoliucija	Bendrovių valdymas atskiriamas nuo akcininkų kapitalo.

<sup>13</sup> HARRIS, R. The Bubble Act: Its Passage and Its Effects on Business Organization. /*The Journal of Economic History*, Vol. 54, No. 3, Sep., 1994, p. 610-627.

<sup>14</sup> SMITH, A. *An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations*. The Pennsylvania State University, 2005, p. 606-607.

Metai	Įvykis	Reikšmė
1844	Anglijos akcinių bendrovių įstatymas	Pirmasis akcinių bendrovių įstatymas.
1897	<i>Salomon v A Salomon &amp; Co Ltd</i> [1897] AC 22	Anglijos aukščiausias teismas (Lordų Rūmai) byloje patvirtina juridinio asmens subjektiškumą, kad juridinis asmuo turi atskirą turtą ir akcininkai neatsako už juridinio asmens prievoles.
1901	Pramonininkas Andrew Carnegie parduoda plieno bendrovės (didžiausios tuo metu pramonės įmonės pasaulyje) <i>Carnegie Steel Company</i> akcijas bankininkui John Pierpont Morgan už 480 milijonų JAV dolerių	Pirmasis modernus verslo įsigijimo (M&A) sandoris.
1906	<i>Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co Ltd v Cuninghame</i> [1906] 2 Ch 34	Anglijos teismas byloje nurodo, kad bendrovę valdo valdyba ir valdybos nariai nėra akcininkų įgaliotiniai bei neturi vykdyti akcininkų instrukcijų, išskyrus, kai akcininkai priima sprendimus, remdamiesi bendrovės įstatais ir juose numatyta balsų dauguma. Taip teismų praktikoje

Metai	Įvykis	Reikšmė
		patvirtinamas kapitalo ir valdymo atskyrimo principas.
1924	Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas.	Pirmasis Lietuvos Respublikos nacionalinis Akcinių bendrovių įstatymas, pakeitęs Carinės Rusijos Įstatymų rinkinio X tomo atitinkamas nuostatas. Akcinių bendrovių įstatymas be kita ko numato, kad „ <i>Visus akcinės bendrovės reikalus veda valdyba</i> “ <sup>15</sup> , taip pat įvardina fiduciarnes pareigas: „ <i>Valdybos nariai neturi teisės vesti savo arba kitų asmenų tos srities reikalus, kurioje dirba bendrovė</i> “; „ <i>Teismui pripažinus, kad iš valdybos nesąžiningo reikalų vedimo arba apsileidimo bendrovei pasidarė nuostoliai, nusikaltusieji atsako savo asmeniniu turtu.</i> “ <sup>16</sup>
1929	Didžioji depresija	Kovojant su Didžiąja depresija Jungtinėse Amerikos Valstijose priimti teisės aktai, įtakoję ir bendrovių valdymo teisę, visų pirma 1933 m. Vertybinių popierių įstatymas.
1933	Berle & Means „Moderni korporacija ir privatus turtas“	Pirmoji bendrovių valdymo ir įmonių teisės knyga, kurioje analizuojami bendrovių nuosavybės ir valdymo atskyrimo klausimai.
1968	<i>Williams Act</i>	Jungtinėse Amerikos Valstijose

<sup>15</sup> Akcinių bendrovių įstatymo (1924 m.) 29 str.

<sup>16</sup> Akcinių bendrovių įstatymo (1924 m.) 34 str.

Metai	Ivykis	Reikšmė
		priimamas <i>Williams</i> įstatymas, keičiantis dalį 1933 m. Vertybinių popierių įstatymo nuostatų ir žymiai detaliau apibrėžiantis oficialus siūlymo procesą.
1970	Terminas „bendrovių valdymas“	Jungtinėse Amerikos Valstijose pradedamas vartoti terminas bendrovių valdymas (angl. <i>corporate governance</i> ) <sup>17</sup> .
1974	<i>Penn Central</i> byla	Jungtinių Amerikos Valstijų Vertybinių popierių ir biržos komisija (angl. <i>Securities and Exchange Commission</i> ) įtraukė bendrovių valdymo reguliavimą į darbotvarkę. 1974 m komisija pradėjo pažeidimo procedūrą prieš infrastruktūros bendrovės <i>Penn Central</i> valdybos narius, kaltindama netinkamu informacijos atskleidimu.
1992	Cadbury ataskaita	Didžiojoje Britanijoje parengiama Sero Adriano Cadbury grupės ataskaita ir rekomendacijos bendrovių valdymo klausimais. Tai yra bendrovių valdymo kodeksų pradžia.
1999	EBPO Bendrovių valdymo principai	Parengiami Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos bendrovių valdymo principai. Jais remiamasi rengiant daugumos valstybių, tarp jų ir Lietuvos,

<sup>17</sup> CHEFFINS, B. The History of Corporate Governance. *ECGI Law Working Paper* No.184/2012.

Metai	Įvykis	Reikšmė
		bendrovių valdymo kodeksus. Principai parengti po 1997 m. Azijos vertybinių popierių biržos griūties, tačiau nėra iki galo aišku, kiek Azijos krizė įtakojo jų parengimą.
2000-2001	Interneto bendrovių burbulo pabaiga ir <i>Enron</i> korporatyvinis skandalas	Interneto bendrovių akcijų kurso staigus smukimas ir korporatyviniai skandalai (didžiausias – <i>Enron</i> ) Jungtinėse Amerikos Valstijose paskatino teisėkūrą, papildomai reguliuojant bendrovių valdymą – audito komitetų formavimą ir jų funkcijas. Svarbiausias teisės aktas – 2002 m. <i>Sarbanes-Oxley</i> įstatymas. Europoje Sąjungoje priimtas 2003 m. įmonių teisės reformavimo planas <sup>18</sup> .
2006	Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas	Pirmas Lietuvoje bendrovių valdymo kodeksas.
2007 – 2010	Pasaulinė finansų krizė	Pasaulinė finansų krizė paskatino naują bendrovių valdymo reguliavimo bangą. Keliami klausimai, susiję su vadovų atlyginimų reguliavimu, valdybos vaidmeniu valdant rizikas, ilgalaikių ir tvarių rezultatų siekimu. Svarbiausi

<sup>18</sup> Communication from the Commission to the Council and the European Parliament - Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward /COM/2003/0284 final/.

Metai	Įvykis	Reikšmė
		dokumentai – JAV 2010 m. <i>Dodd-Frank</i> įstatymas, Europos Sąjungoje Komisijos rekomendacijos dėl nepriklausomų valdybos narių funkcijų ir valdymo organų narių atlyginimų.

Lietuvoje tema taip pat yra aktuali. Bendrovių valdymas yra svarbus visoms NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje listinguojamoms bendrovėms (jos siekia pritraukti lėšų kapitalo rinkoje), bankams ir kitoms finansų institucijoms, valstybės kontroliuojamoms bendrovėms ir valstybės įmonėms, viešąsias paslaugas teikiančioms įmonėms bei kitoms bendrovėms, kurios yra didelės ir dėl to svarbios ekonomikai ar ketina plėsti verslą į užsienio valstybes. Taigi bendrovių valdymas Lietuvoje aktualus yra ne mažiau kaip 200 bendrovių. Kartu jos yra didžiausios ir svarbiausios ekonomikai bendrovės, esmine dalimi prisideda prie Lietuvos bendrojo vidaus produkto kūrimo, yra didžiausi darbdaviai.

Svarbu analizuoti bendrovių valdymo reglamentavimo problematiką Lietuvoje. Dažnai klausiama ar manoma, kad bendrovių valdymo principų laikymaisis neabejotinai atneša didesnę finansinę grąžą bendrovėms. Tačiau tai nėra visiškai aišku, empiriniai tyrimai nėra vieningi, be to konkrečią finansinę naudą labai sunku išmatuoti.

Ekonomistų Paul Gompers, Joy Ishii ir Andrew Metrick atlikto tyrimo išvadoje teigiama, kad investuotojai, 1990-1999 investavę į bendroves, valdomas remiantis bendrovių valdymo principais (labiausiai ginančias akcininkų teises) ir pardavę šių principų nesilaikančių bendrovių akcijų uždirbo didesnę grąžą, nei rinkos vidurkis<sup>19</sup>. Kita studija, kurios bendraautorius yra vienas iš žymiausių bendrovių valdymo teisės profesorių Lucian Bebchuk,

<sup>19</sup> GOMPERS, P.; ISHII, J.; METRICK, A. Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), February 2003, p. 107-155.

parengta remiantis ta pačia metodologija, tačiau 2000-2008 m. laikotarpiui, nurodė, kad šiuo laikotarpiu minėta investavimo strategija jau neatnešė geresnių rezultatų, nei rinkos vidurkis, tačiau ryšys tarp bendrovių, besivadovaujančių bendrovių valdymo principais, ir geresnių kitų veiklos rodiklių (Tobino  $Q^{20}$ , pelningumo) išliko aiškus. Kaip vieną iš paaikškinimų, kad investavimo strategija nebepasiteisintų, autoriai nurodo, kad investuotojai jau „nubaudė“ blogai valdomas bendroves anksčiau, todėl tokių bendrovių akcijų kaina papildomai nesikoregavo neigiama linkme dar kartą<sup>21</sup>. Iš esmės analogiškos išvados pateikiamos ir P. Vaznioko disertacijoje, atlikus tyrimą Baltijos valstybėse, nurodoma, kad vertinant įmonių finansinius rodiklius pagal bendrovių valdymo principų laikymosi indeksus pastebimas tik nedidelis ryšys (tarp geresnių finansinių rodiklių ir geresnio bendrovių valdymo) ir tik išskyrus atskirus bendrovių valdymo aspektus pastebimas vidutinis ryšys.<sup>22</sup>

Tačiau yra nekvestionuojamų privalumų. Bendrovių valdymo principų laikymasis ir korporatyvinis valdymas, kuriam būdingai tai, kad sprendimai priimami kolegialiai, valdyboje, kuri veikia aktyviai ir savarankiškai, lemia didesnę bendrovių inovatyvumą, naujų idėjų kūrimą, verslo plėtrą į kitas valstybes. Korporatyvinis valdymas skatina verslumą<sup>23</sup>. Tuo tarpu versle, kur sprendimus priima vienas asmuo tai padaryti sunku dėl laiko ir idėjų stokos.

Taip pat bendrovių valdymo principų laikymasis lemia didesnę bendrovių skaidrumą. Lietuvoje šiuo metu diskutuojama apie didelę korupciją, šešėlinę ekonomiką. Krizės metais susidūrę su mokumo problemomis ar konflikto tarp akcininkų atvejais verslininkai išnaudojo daugybę egzistuojančių būdų bendrovių turtui paslėpti – sudarinėjo sandorius mažesne, nei rinkos, verte, perleido turtą kitiems asmenims, „atskiedė“ įkeistus akcijų paketus, išleisdami naujų akcijų partneriams ar savo kontroliuojamoms ofšorinėms bendrovėms,

---

<sup>20</sup> Tobino  $Q$  rodiklis – bendrovės akcijų kapitalizacijos ir akcijų buhalterinės vertės santykis. Kuo santykis didesnis, tuo geriau valdyba panaudoja turimą kapitalą ir sukuria didesnę vertę akcininkams. Pavadintas Amerikos ekonomisto James Tobin vardu.

<sup>21</sup> BEBCHUK, L.; COHEN, A.; WANG, C. Learning and the Disappearing Association between Governance and Returns. *Harvard Law School Olin Discussion Paper*, No. 667, April 2010.

<sup>22</sup> VAZNIOKAS, P. „Listinguojamų įmonių korporatyvinio valdymo sistemos vertinimas Baltijos šalyse“.

<sup>23</sup> DRUCKER, P. F. *Innovation and Entrepreneurship*. New York: HarperBusiness, 2006, p. 141-177.

atskirdavo nuo įsiskolinusių bendrovių turtą į naujas įmones, klastojo dokumentus ir t. t. Visa tai žymiai lengviau atlikti, kai visą informaciją turi ir vadovauja vienas žmogus ir, atvirkščiai, sudėtingiau, kai bendrovei būdingas korporatyvinis valdymas, kolegialus sprendimų priėmimas.

Galiausiai bendrovių valdymo principų laikymais leidžia geriau suvokti ir valdyti rizikas bei padeda išvengti finansinių ataskaitų klastojimo (kaip *Enron* atveju) ar veiklos, nesuvokiant susijusios sisteminės rizikos (investiciniai bankai, *Lehman Brothers*, *Bear Sterns*, *Merrill Lynch*).

### 1.3. Bendrovių valdymo teisės uždaviniai

Esminė problema, kurią bando išspręsti bendrovių valdymo teisė yra pavedimo (angl. *agency*) problema. Taip yra priimta visame pasaulyje, taip konstatuoja ir Lietuvos Aukščiausiasis Teismas, pavyzdžiui, bylose dėl vadovų teisinio statuso, akcentuodamas, kad nors su vadovais sudaromos darbo sutartys, tarp bendrovės ir vadovo susiklosto pavedimo teisiniai santykiai<sup>24</sup>.

Pavedimo problema reiškia, kad asmuo, įgyvendinantis teises ne pats, o per kitą asmenį, patiria papildomų kaštų (gauna mažiau naudos), nes kyla interesų konflikto pavojai, bei atstovas deda mažiau pastangų atstovaudamas įgaliotoją, negu atstovaudamas save.

Bendrovių valdymo teisėje išskiriamos 3 esminės pavedimo problemos:

- i) tarp akcininkų ir bendrovės valdymo organų;
- ii) tarp daugumos (kontroliuojančių) ir mažumos akcininkų;
- iii) tarp bendrovės ir kitų interesų turėtojų (klientų, darbuotojų, kreditorių, vietinių bendruomenių)<sup>25</sup>.

Pavedimo problemos šiose situacijose yra pakankamai akivaizdžios. Akcininkai investuoja turtą į bendrovės kapitalą ir paveda šį kapitalą naudoti

---

<sup>24</sup> LAT 2001 m. spalio 16 d. nutartis c. b. Nr. Nr. 3K-7-760/2001, *V. P. v. Radviliškio rajono savivaldybė ir kt.*; LAT 2005 m. spalio 5 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-457/2005, *N. P. v. AB „Klaipėdos laivų remontas“*; LAT 2011 m. spalio 11 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-384/2011, *J. G. v UAB „Teniso pasaulis“*.

<sup>25</sup> HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *et al. Anatomy of Corporate Law*. New York: Oxford University Press, 2004, p. 21-23.



valdymo organams. Mažumos akcininkai investuoja lėšas į bendrovės mažumos akcijų paketą tikėdamiesi finansinės grąžos, tačiau suprasdami, kad visuotiniame akcininkų susirinkime jie neturės lemiamo balso teisės ir turės pasikliauti daugumos akcininkų priimamais sprendimais. Galiausiai vietinės bendruomenės turi pasikliauti bendrovėmis, pavyzdžiui, kad šios neterš aplinkos.

Šias pavidimo problemas bendrovių valdymo teisė bando išspręsti trimis būdais:

- i) reguliuodama kolegialių organų struktūrą;
- ii) suteikdama teisę akcininkams priimti bendrovės veiklos sprendimus; ir
- iii) valdymo organo nariams nustatydamas fiduciarines pareigas<sup>26</sup>.

#### **1.4. Lietuvos bendrovių valdymo bruožai**

Šio darbo pradžioje norėtume paanalizuoti bendrovių valdymo situaciją Lietuvoje<sup>27</sup>. Tam padarysime trumpą Lietuvos bendrovių, kurias NASDAQ OMX vertybinių popierių birža įtraukia į OMX Baltijos šalių lyginamąjį indeksą (OMXBB) Indeksą sudaromas remiantis tų bendrovių akcijomis, kurios yra likvidžiausios ir didžiausios kapitalizacijos. Indeksas parodo bendrą biržos tendenciją.

---

<sup>26</sup> DAVIES, P., L., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 476-478.

<sup>27</sup> Parengta pagal atitinkamų bendrovių metinius pranešimus už 2011 m.

<b>Pavadinimas</b>	<b>Kontroliu ojančių akcininkų skaičius</b>	<b>Kontroliu ojančių akcininkų dalis</b>	<b>Kolegialūs valdymo organai</b>	<b>Nepriklausomi ar mažumos akcininkų atstovai valdymo organe</b>
Apranga	1	60,76	Valdyba	Ne
City Service	1	63,92	Valdyba	Ne
Grigiškės	3	72,74	Valdyba ir stebėtojų taryba	Ne / Neaišku
Invalda	4	58	Valdyba	Ne
Klaipėdos nafta	2	80,63	Valdyba ir stebėtojų taryba	Taip, stebėtojų taryboje
LESTO	2	94,39	Valdyba	Taip
Lietuvos dujos	3	93,67	Valdyba	Ne
Linus Agro Group	2	64,89	Valdyba	Ne
Panevėžio statybos trestas	1	49,78	Valdyba	Ne
Pieno žvaigždės	6	58,35	Valdyba	Taip
Rokiškio sūris	2	56,73	Valdyba	Ne
Sanitas	1	98,59	Valdyba	Ne
Snaigė	1	59,86	Valdyba	Ne
TEO LT	1	75,31	Valdyba	Taip

<b>Pavadinimas</b>	<b>Kontroliu ojančių akcininkų skaičius</b>	<b>Kontroliu ojančių akcininkų dalis</b>	<b>Kolegialūs valdymo organai</b>	<b>Nepriklausomi ar mažumos akcininkų atstovai valdymo organe</b>
Ūkio bankas	4	72,49	Valdyba ir stebėtojų taryba	Ne
Žemaitijos pienas	3	58,33	Valdyba ir stebėtojų taryba	Taip, valdyboje

Iš lentelėje pateiktų duomenų galima daryti išvadas apie Lietuvai būdingus bendrovių valdymo bruožus. Visų pirma pastebime, kad bendrovėse dominuoja vienas ar keli akcininkai, kurie įprastai turi vienvaldę kontrolę. Tai lemia ir aktualias bendrovių valdymo problemas. Tokioje rinkoje būtina koncentruotis į daugumos-mažumos akcininkų konfliktą, skatinti stiprias valdybas, kurios galėtų savarankiškai veikti, taip užtikrindamos visų akcininkų interesų apsaugą ir veiklos skaidrumą, būtina skatinti išsamesnę informacijos apie susijusių asmenų sandorius atskleidimą.

Antras būdingas požymis yra tas, kad daugelio didžiųjų bendrovių kontroliuojanti akcininkė yra valstybė. Tai sukuria unikalią galimybę valstybei būti inovatore bendrovių valdymo srityje, skatinti atsakingo akcininko principų laikymąsi. Kartu šis faktas parodo, kad Lietuvoje itin svarbus ir didelę reikšmę turintis yra valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo reglamentavimas.

Kartu iš pateiktų duomenų galima teigti, kad Lietuvoje mažės svarbos yra akcininkų-valdybos interesų konfliktas, mažiau aktuali Lietuvoje yra racionalios apatijos problema<sup>28</sup>. Taigi Lietuvoje mažiau aktualūs yra Europos

<sup>28</sup> Racionalios apatijos problema aktuali valstybėse, kurioms būdinga didelė akcininkų dispersija bendrovėse (pavyzdžiui, Jungtinėse Amerikos Valstijose, Jungtinėje Karalystėje). Ji pasireiškia tuo,

Sąjungos iniciatyvos, skirtos kovoti su racionalios apatijos problema<sup>29</sup>, būtent pasinaudojimo akcininkų balsavimo teisėmis skatinimas ir reikalavimas patikti akcininkams informaciją apie valdymo organo narių atlygį.

Jeigu grįžtume prie 3 esminių būdų, kuriais bendrovių valdymo teisė siūlo spręsti pavedimo problemas, Lietuvai aktualesni yra fiduciarinių pareigų ir kolegialių organų struktūros reglamentavimas, o mažiau aktualus yra akcininkų kompetencijos tvirtinti sprendimus klausimas.

Reformuojant Lietuvos bendrovių valdymo teisę būtina atsižvelgti į šiuos niuansus, suvokti, kad ne visos pasaulinės tendencijos tinka Lietuvai, nes jai yra būdingos specifinės problemos. Šios priežastys paskatino rengti disertaciją, kurioje būtų kalbama apie bendrovių valdymo teisės probleminius aspektus mažoje rinkoje, tokioje, kokia yra Lietuva. Tinkama, į esminius klausimus koncentruota reforma lemtų bendrovių valdymo profesionalumą, stiprų valdybų atsiradimą, profesionalių valdymo organų bendruomenės formavimąsi. Tai Lietuvoje paskatintų verslo inovatyvumą, didesnę tarptautinių bendrovių, kurių buveinė būtų Lietuvoje, skaičių ir skaidresnę verslą.

## **2. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO REIKŠMĖ**

### **2.1. Bendrovių valdymo kodekso svarba Lietuvos teisės sistemoje**

Šiame darbe jau buvo minėta, kad vienas iš bendrovių valdymo teisės instituto nagrinėjamų klausimų yra valdymo organų narių fiduciarinės pareigos. Fiduciarinių pareigų turinys Lietuvoje yra labai fragmentiškai atskleistas teismų praktikoje (tai matysime iš analizuojamų bylų) ir nesuvoktas valdymo organų narių. To priežastys tai, kad Lietuva tik du dešimtmečius gyvena rinkos

---

kad daug akcininkų turi po nedidelį akcijų paketą. Atskiro akcininko turima balsų dalis yra maža ir nelemia sprendimo, o surinkti informaciją, tam, kad priimtų informuotą sprendimą jam tampa brangu, palyginti su turimų akcijų kiekiu. Dėl to tokie akcininkai tampa nemotyvuoti dalyvauti ir balsuoti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose – BAINBRIDGE, S. M. *Investor Activism: Reshaping the Playing Field? UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-12*

<sup>29</sup> Communication from the Commission to the Council and the European Parliament - Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward /COM/2003/0284 final/

ekonomikos sąlygomis ir per šį laikotarpį nesusiformavo valdybų narių bendruomenė, nėra pakankamai bendrovių valdymo patirties ir tradicijų. Korporatyvinio valdymo tradicijos nėra ir dėl to, kad būdinga didelė akcininkų koncentracija, dominuoja ir užsienio kapitalo dukterinės įmonės, kapitalo rinka yra pasyvi. Bendrovėms būdinga tai, kad jų valdybos silpnos, didžiausią įtaką jose turi akcininkas, sukūręs verslą, arba kontroliuojanti bendrovė užsienio valstybėje.

Lietuvoje bendrovių valdymo teisė gyvuoja vos du dešimtmečius, o užsienio valstybėse kai kurios iki šiol cituojamos valdymo organų narių ir bendrovės interesų konfliktų bylos nagrinėtos dar XIX a.<sup>30</sup>

Kitas aktualus aspektas greta trumpos patirties yra tas, kad Lietuva yra maža jurisdikcija, kurioje mažiau kyla situacijų, yra mažiau bylų, kuriose būtų nagrinėjami bendrovių valdymo klausimai. Dėl to lėčiau įgyjama patirtis.

Fiduciarinių pareigų suvokimas yra turinio, valdymo organų narių profesionalumo klausimas. Svarbus yra formos klausimas, t. y. kad kolegialūs organai būtų formuojami taip, kad galėtų būti savarankiški, veikti aktyviai ir efektyviai, priimti realius sprendimus.

Per trumpą rinkos ekonomikos laikotarpį dar nepavyko pasiekti Vakarų ekonomikoms būdingo kolegialių organų profesionalumo ir bendrovių valdymo tradicijų. Lietuvoje dėl aukščiau minėtų priežasčių to neįmanoma pasiekti remiantis teismų praktika, o statutinę teisę reformuoti taip pat sudėtinga, nes būtų rizikuojama, kad ji taps pernelyg kazuistinė, dažnai keičiama, t. y. nestabili ir negebanti reaguoti į socialinių santykių plėtrą. Todėl šiame skyriuje remiantis lyginamuoju metodu analizuosime bendrovių valdymo kodekso, kaip antrinio teisės šaltinio, reikšmę ir kaip juo būtų galima remtis Lietuvoje, paspartinanti bendrovių teisės reformą minėtais aspektais: t. y. padedant suvokti fiduciarinių pareigų reikšmę ir formuojant kolegialius valdymo organus.

---

<sup>30</sup> DAVIES, P. L. Davies. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 488-490.

Bendrovių valdymo kodeksais vadinami reguliavimo normų rinkiniai, kurie nėra priskiriami prie pozityviosios teisės, o yra rekomendacinio pobūdžio, „geriausios praktikos“ sąvadai. Juos paprastai parengia vertybinių popierių biržos, o papildomai tvirtina vertybinių popierių rinką prižiūrinčios institucijos. Juose paprastai aptariama kolegialių organų formavimo tvarka, jų funkcijos bei informacijos atskleidimo reikalavimai. Pirmąsias tokias rekomendacijas Jungtinėje Karalystėje parengė Sero Adrian Cadbury darbo grupė 1992 m.<sup>31</sup> Nuo šio laiko reiškinys labai sparčiai išplito ir bendrovių valdymo kodeksai buvo priimti visoje Europoje, taip pat Kinijoje, Honkonge. JAV analogiškos normos buvo įtrauktos į vertybinių popierių biržų listingavimo taisykles<sup>32</sup>. Taigi bendrovių valdymo kodeksai yra „minkšto įstatymo“ pavyzdys, kurie įgyvendinami remiantis principu „laikykis arba paaiškink“. Šis principas reiškia, kad bendrovės turi laikytis bendrovių valdymo kodekso ir apie tai informuoti metiniame pranešime, o jei nesilaiko konkrečių kodekso nuostatų, tame pranešime paaiškinti, kodėl nesilaikoma. Šis principais taikomas visoje Europos Sąjungoje, remiantis Ketvirta įmonių teisės direktyva<sup>33</sup>, kurios nuostatos Lietuvoje perkeltos į Vertybinių popierių įstatymą<sup>34</sup>.

Lietuvoje Vertybinių popierių biržos NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas buvo priimtas 2006 m. Kodekso priėmimas lėmė didžiulį kokybinį šuolį reglamentuojant bendrovių valdymą. Kodeksas paremtas ir leidžia Lietuvai perimti Vakarų valstybių praktiką, jis perkelia Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos bei Europos Komisijos rekomendacijas. Bendrovių valdymo kodeksas nustato tiek pačius pagrindus, kurių, kaip minėta, Lietuvoje nėra dėl labai trumpos bendrovių valdymo reglamentavimo tradicijos, tačiau, kita vertus, ir perkelia į Lietuvą

---

<sup>31</sup> CADBURY, A. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, 1992.

<sup>32</sup> Pavyzdžiui, NYSE Listed Company Manual, 303A skyrius.

<sup>33</sup> Ketvirtosios Tarybos direktyvos 1978 m. liepos 25 d. grindžiamos Europos ekonominės bendrijos steigimo sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių (78/660/EEB) 46a str.

<sup>34</sup> Vertybinių popierių įstatymo 21 str. 3 d.

naujausią Vakarų praktiką ir idėjas, leidžia interpretuoti fiduciarines pareigas, nustatyti jų turinį, ten kur teismų praktikos dar nėra.

Kalbėdami apie bendrovių valdymo kodeksą daugiausia dėmesio skirsime jo įtakai interpretuojant fiduciarines pareigas. Tai yra svarbu ne tik ginčų sprendimui, tai yra ne tik tam, kad teismai turėtų tam tikras gaires nagrinėdami fiduciarinių pareigų bylas, tačiau ir tam, kad Lietuvoje formuotųsi profesionalių valdybos narių ir vadovų bendruomenė. Šiai dienai Lietuvoje yra nemažai nepriklausomų ir profesionalių vadovų, nes tie verslininkai, kurie nepriklausomybės pradžioje pradėjo verslą, pasitraukia iš kasdienio valdymo, tačiau profesionalių valdybos narių bendruomenės Lietuvoje nėra. Valdybos nariams nėra aiškios jų pareigos, funkcijos ir rolė. Valdybos yra pasyvios, šios pareigos yra suprantamos kaip simbolinės, skirtos tik tvirtinti sandorius, jeigu bendrovėje yra keli akcininkai, tuomet ir informacijai surinkti, tačiau ne vadovauti bendrovei.

Be abejo vienas iš būdų priartinti bendrovių valdymo teisę prie Vakarų teisės tradicijos yra keisti pozityviają teisę. Tačiau Civilinio kodekso stabilumas yra vertinamas ir jis neturėtų būti kaitaliojamas kiekvieną kartą, kai atsiranda naujų idėjų ir interpretacijų. Pozityviosios teisės nuostatos turi būti pakankami abstrakčios (o ne aprašomojo pobūdžio, kazuistinės, kaip yra bendrovių valdymo kodekse), kad būtų ilgalaikės ir pritaikomos skirtingoms situacijoms. Seras David Walker, kuris Didžiojoje Britanijoje tyrė finansų įstaigų bendrovių valdymo problemas krizės akivaizdoje, apibendrinamas savo darbą nurodė, kad įstatymuose yra nurodytos pareigos valdybos nariams, tačiau reikia geresnio šių pareigų įgyvendinimo, vadovavimosi jomis<sup>35</sup>. Tuo tarpu bendrovių valdymo kodeksas yra atnaujinamas dažniau, jo nuostatos yra konkretesnės, nurodydamos, ko konkrečiai tikimasi iš kolegialių organų. Rengiant bendrovių valdymo kodeksus aktyviai dalyvauja verslo visuomenė, todėl jais yra labiau pasitikima verslo bendruomenėje, kodekso rekomendacijos yra geriau suvokiamos. Teismai, taikydami rūpestingo valdymo organo nario standartą, gali atskleisti jo turinį remdamiesi bendrovių valdymo kodeksu, nes

---

<sup>35</sup> Sero David Walker 2009 m. liepos 16 d. interviu BBC televizijai.

patys valdymo organo nariai prisidėjo prie jo turinio. Tai yra *ex ante* gairės valdymo organams, ko iš jų yra tikimasi. Galiausiai bendrovių valdymo kodeksas nėra imperatyvi teisė, todėl jo nuostatos gali būti eksperimentinės, drąsesnės, perkelti naujausias idėjas, kurių praktikoje neįmanoma prieš tai patikrinti. Bendrovių valdymo kodeksas yra dokumentas į kurį sudedamos kiekvienos krizės (ar tai būtų pasaulinė ar regioninė, finansų ar vertybinių popierių rinkos krizė, ar atskiri korporatyviniai skandalai, bankrotai ir pan.).

Šioje dalyje aptariama, kaip kitose valstybėse konkrečiose bylose pasireiškia kodekso įtaka, kaip kodeksas padeda atskleisti rūpestingumo, lojalumo ir interesų konfliktų vengimo pareigas.

Kita vertus, Lietuvoje bendrovių valdymo kodekso parengimas didžia dalimi reiškė Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos bei Europos Komisijos rekomendacijų perkėlimą. Tai yra teigiamas bruožas, tačiau kodeksas ne visuomet atspindi mažos jurisdikcijos, kokia yra Lietuva, problemas, o yra pažodinis perkėlimas.

## **2.2. „Minkšto įstatymo“ sąvoka ir reikšmė**

Šio skyriaus pradžioje jau minėta, kad Bendrovių valdymo kodeksas nėra priskirtinas pozityviajai teisei, o yra „minkštas“ įstatymas<sup>36</sup>. Todėl darbe svarbu aptarti šią sąvoką, „minkšto“ įstatymo vietą teisės sistemoje ir jo reikšmę. Svarbu suvokti, kaip „minkštu“ įstatymu remiamasi kitose srityse, kad vėliau galėtume analizuoti, kaip jį galima pritaikyti bendrovių valdymo teisėje.

Terminu „minkštas“ įstatymas yra apibrėžiamos kvazi-teisinės normos, kurios, jei lygintume su tradiciniu „griežtu“ įstatymu, įprastai neturi vienos iš teisės normai būdingų dalių – sankcijos, arba kitu būdu nėra taip akivaizdžiai užtikrinamos, kaip „valstybės prievarta“ įgyvendinamos normos. Šios normos nėra neprivalomos, tačiau jų vykdymas užtikrinamas kitokiomis priemonėmis, nei tradicinių „griežtų“ teisės normų atveju. Tradiciškai minkštas įstatymas

---

<sup>36</sup> Terminas „minkštas įstatymas“ dar nėra visuotiniai priimtas Lietuvos teisės doktrinoje. Darbe vartojamas terminas, remiantis vienu iš pirmųjų straipsnių šia tema Lietuvoje – GUMBIS, J. „Minkštas“ įstatymas kaip pirminis teisės dokumentas. *Teisė*, 2003, Nr. 46, p. 52-61.



buvo siejamas su tarptautinės teisės normomis, tačiau šiuo metu jis skverbias ir į kitas teisės šakas.

Terminas „minkštas“ įstatymas apima tokias sritis kaip:

- tarptautinių organizacijų (kaip Jungtinės Tautos ar Europos Taryba) deklaracijas ir rezoliucijas, kurios yra rekomendacinio pobūdžio;
- elgesio, etikos, veiklos ir panašius kodeksus – Bendrovių valdymo kodeksas yra priskiriamas būtent prie šių;
- veiksmų planus ir pan.;

„Minkšto“ įstatymo forma plačiai taikoma Europos Sąjungoje, kur institucijos priima gaires ir komunikatus, dėl to, kaip bus interpretuojami teisės aktai arba kokių priemonių bus imamasi konkrečioje teisės srityje. Šiame darbe toliau bus aptariamos Europos Komisijos rekomendacijos dėl bendrovių kolegialių organų ir vadovų funkcijų ir atlyginimų politikos.

Tarptautinėje teisėje minkšto įstatymo fenomenas nėra vertinamas vienareikšmiškai. Kai kurie akademikai nepripažįsta jo egzistavimo arba teigia, kad jo vieta teisės aktų sistemoje ir reikšmė nėra visiškai aiški. Tačiau vis tik dauguma specialistų pripažįsta minkšto įstatymo egzistavimą. Tai yra kompromiso dalis tarp valstybių, kai jos nenori prisiimti griežtų įsipareigojimų, nes tarptautiniai įsipareigojimai gali būti nepriimtini nacionaliniu lygmeniu ar būti nacionaliniu lygmeniu politiškai jautrus klausimas, pavyzdžiui, kai yra skatinama lėšas skirti ne vidaus, o tarptautinės bendruomenės reikalams<sup>37</sup>.

„Minkštu“ įstatymu yra vadinamos normos, turinčios susitarimo (konsensuso) aspektą, bet neturinčios tradicinio privalomumo aspekto (sankcijos). Kai kuriais atvejais „minkštas“ įstatymas yra žingsnis į griežtą įstatymą, t. y. iš pradžių pasiekiamas konsensusas be griežto įsipareigojimo, nes taip yra lengviau sutarti, o ilgainiui standartai, įtvirtinti „minkšto“ įstatymo forma, tampa nusistovėję ir visuotiniai pripažįstami, todėl perkelti juos į griežto įstatymo sferą nebėra jautrus ir daug nesutarimų keliantis klausimas. Kitas atvejis yra, kai „minkštas“ įstatymas turi tiesioginio veikimo galią ir

---

<sup>37</sup> MÖRTH, U. (ed.), *Soft law in governance and regulation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.

ilgainiui dėl jo taikymo tampa papročiu – t. y. atskiru ir savarankišku teisės šaltiniu. Taigi „minkštas“ įstatymas turi didelį griežtinimo potencialą, tačiau tai jokių būdu nereiškia, kad visais atvejais „minkštas“ įstatams yra pirmas žingsnis į „griežtą“ įstatymą ir reikalingas tik tais atvejais, kai negalima iškart priimti „griežto“ įstatymo. Tam tikrose srityse, kaip bus aptarta toliau, „minkštas“ įstatymas yra tinkamesnė reguliavimo priemonė, nei „griežtas“ įstatymas, ir net ilgu laikotarpiu nėra poreikio ar efekto griežtinti reguliavimą.

„Minkštas“ įstatymas yra patogus instrumentas deryboms (arba konsensusui siekti), kai kitu atveju, jeigu derybų rezultatas galėtų būti tik griežtas įstatymas, jos net neprasidėtų, dėl to, kad griežti įsipareigojimai galėtų būti nepriimtini dėl politinių ar ekonominių priežasčių, tačiau šalys siekia gera valia susitarti dėl principinių nuostatų<sup>38</sup>.

„Minkštas“ įstatymas taip pat yra lanksti priemonė, kai siekiama iš karto neįvesti griežto ir bekompromisio įpareigojimo, tačiau siekiama parodyti, kokia yra geriausia praktika tam tikru klausimu ir kas ateityje gali tapti imperatyviu reikalavimu. Taip yra sukeliama mažiau nepasitenkinimo ir leidžia, dėl mažesnio nepasitenkinimo, normas priimti greičiau, nei griežto įstatymo normas. Kita vertus, kaip bus aptariama toliau, „minkštas“ įstatymas yra priimamas greičiau, tačiau jo efektas yra pasiekiamas per ilgesnį laikotarpį, nei griežto įstatymo.

„Minkšto“ įstatymo svarbai didelę reikšmę turi ir ryšių sistemos plėtra. Principai ir esminės nuostatos yra skleidžiamos ryšių priemonėmis (internetu, per konferencijas, žiniasklaidos priemones ir pan.) ir taip visuomenė įsisąmonina „minkšto“ įstatymo idėjas, tarsi tai būtų tradicinis, griežtas įstatymas. Kita vertus, ir įstatymų leidžiamoji bei vykdomoji valdžia per minkšto įstatymo skleidžiamas idėjas mato nevyriausybinių organizacijų, įvairių visuomenės grupių asociacijų įvairių bendruomenių ar verslininkų poziciją, nes pastarieji dažnai yra aktyvūs „minkštų“ įstatymų priėmimo dalyviai. Įstatymų leidžiamoji ir vykdomoji valdžia turi atsižvelgti į „minkštų“

---

<sup>38</sup> GUMBIS, J. „Minkštas“ įstatymas kaip pirminis teisės dokumentas. *Teisė*, 2003, Nr. 46, p. 52 – 61; MÖRTH, U. (ed.), *Soft law in governance and regulation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.

įstatymu išdėstyta poziciją, nes tai yra pačios visuomenės atskirų segmentų savireguliacija, kuri yra efektyvi dėl, to kad jų pačių pasirinkta.

„Minkštas“ įstatymas taip pat, kaip ir bendrieji teisės principai, atlieka teisės reglamentavimo orientyro, teisės spragų šalinimo, kolizijų šalinimo ir interpretavimo funkcijas. Taip yra todėl, kad „minkštu“ įstatymu, kaip ir teisės principais, įtvirtintos bendros vertybės, esminės nuostatos, o ir patys teisės principai yra panašūs į „minkštą“ įstatymą (juk už jų pažeidimą taip pat nėra įtvirtintos konkrečios sankcijos).

Jeigu žiūrėtume iš praktinės pusės, „minkštas“ įstatymas, kaip reguliavimo priemonė, pasiteisino aplinkosaugos srityje, kur valstybės suprato klausimo svarbą ir būtinybę rūpintis šia sritimi, tačiau baiminosi prisiimti pernelyg didelių kaštų, derindamos aplinkosaugą su ekonominiais ir socialiniais interesais. Dėl šių priežasčių „minkštas“ įstatymas buvo sėkmingas ir tarptautinėje ekonomikos teisėje bei nuoseklaus vystymosi (angl. *sustainable development*) srityje<sup>39</sup>.

Socialinio elgesio reguliatoriai yra dviejų rūšių: (i) vertimas prievarta laikytis tam tikrų taisyklių („instrumentis“ būdas); ir (ii) įtikinėjimas laikytis tam tikrų taisyklių („komunikacinis“ būdas). Instrumentiniam reguliavimui būdinga tai, kad taisyklės yra aiškiai suformuluotos, o jų vykdymas užtikrinamas sankcijų buvimu (kaip pozityvistinėje teisėje dažnai nurodoma „užtikrinama valstybės prievarta“). Tačiau ne visada taisyklių laikymąsi galima užtikrinti valstybės prievarta, dėl to, kad valstybė gali neturėti pakankamai svertų (kaip jau buvo minėta, verslo korporacijų įtaka vis didėja), tai gali būti nepageidautina arba neefektyvu dėl tam tikrų priežasčių. Tuo tarpu komunikacinis būdas pasireiškia tuo, kad taisyklės yra bendresnio pobūdžio, normos – principai. Tokios taisyklės nenurodo konkretaus asmens elgesio apibrėžtoje situacijoje, tačiau, nurodo, kuo asmuo turi vadovautis. Taigi „minkštas“ įstatymas įtvirtina siekiamybę. Šių taisyklių interpretavimas kinta priklausomai nuo aplinkybių, teisė tampa lanksti ir gebanti reaguoti į

---

<sup>39</sup> GUMBIS, J. „Minkštas“ įstatymas kaip pirminis teisės dokumentas. *Teisė*, 2003, Nr. 46, p. 52 – 61; MÖRTH, U. (ed.), *Soft law in governance and regulation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.

socialinius pokyčius. Kadangi minkštas įstatymas yra komunikacinio pobūdžio, kyla poreikis sukurti interpretavimo mechanizmą, kad būtų aiškinama minkšto įstatymo prasmė, jis būtų pritaikomas prie kintančios visuomenės ir kad asmenys, kuriems šios taisyklės yra skiriamos, būtų skatinami jų laikytis. Turi būti užtikrinama diskusija tarp įstatymų leidėjo, jų vykdytojų, teisminės valdžios ir asmenų, kuriems įstatymas yra adresuojamas. Šios diskusijos reikšmė yra keleriopa:

- tai yra minkšto įstatymo aiškinimas ir interpretavimas, kuris gali materializuotis kaip teismo sprendimas, komentaras ar doktrinos pozicija;
- minkšto įstatymo įvertinimas ir kritika patvirtina, remia tuo įstatymu įtvirtintas vertybes;
- diskusija negarantuoja, kad nekils konfliktų (nuomonių skirtumų) tarp atskirų narių, tačiau to ir nėra reikalaujama. „Minkšto“ įstatymo interpretavimas bendruomenėje nereiškia, kad turi būti bendra nuomonė, būdinga visai bendrijai, tačiau egzistuoja principai, kaip tokius konfliktus spręsti. Be to, tam, kad diskusija galėtų egzistuoti, dauguma asmenų, kuriems minkštas įstatymas yra skirtas, turi jam pritarti;
- „minkšto“ įstatymo interpretavimo tikslas yra ne atskleisti įstatymų leidėjo poziciją (kaip yra „griežto“ įstatymo atveju), o visos bendruomenės – įstatymų leidėjo, jų vykdytojų, teisminės valdžios ir asmenų, kuriems įstatymas yra adresuojamas įstatymo bendrą suvokimą.

Diskusijos rezultatas yra tai, kad taisyklės yra legitimos ir efektyvios, t. y. kada asmenys, kurių elgesiui reguliuoti yra skirtos taisyklės, patys dalyvauja diskusijoje, kaip tos taisyklės turi būti interpretuojamos, jie yra skatinami tų taisyklių laikytis, net kai taisyklės nenumato (adekvačios) sankcijos.

„Minkštam“ įstatymui būdingos tam tikros savybės. „Minkštas“ įstatymas suteikia jį taikantiems asmenims (pavyzdžiui, teisėjams) diskreciją jį

interpretuoti (platesnė nei „griežto“ įstatymo atveju). Pozityvioje teisėje egzistuoja tarpas tarp materialinės teisės normos ir taisyklių, kuriomis užtikrinamas jų vykdymas, o „minkšto“ įstatymo normos yra atviros ir nėra atitinkamų sankcijų, užtikrinančių jų vykdymą. „Minkšto“ įstatymo reguliavimo dalykas yra diskusijų objektas bendruomenėje, jis nuolat keičiasi, yra pildomas, remiantis „geriausiomis praktikomis“, lūkesčiais, kintančiu suvokimu. Tikslas, kurio siekiama minkštu įstatymu, ir pasekmės, kurių siekiama, turi būti plačiai palaikomi visuomenės ar bent jau bendruomenės, kuriai „minkštas“ įstatymas yra skirtas (kitu atveju tinkama santykių reguliavimo forma yra „griežtas“ įstatymas).

„Minkštas“ įstatymas atlieka keletą svarbių funkcijų: minkštas įstatymas pateikia idėjas ir mąstymo kryptį; jis yra argumentų šaltinis; minkštas įstatymas įtraukia bendruomenę, kuri jį taiko ir kuriai jis taikomas, į įstatymo interpretavimą ir dialogą; minkštas įstatymas išreiškia pagrindines bendruomenės idėjas; minkštas įstatymas realiai reguliuoja asmenų elgesį, tačiau iš esmės skirtingai nei „griežtas“ įstatymas, kuris yra autonominis, autoritariškas, kuriam nereikia bendradarbiavimo ir grįžtamojo ryšio.

Taigi „minkštas“ įstatymas padeda surasti bendras vertybes, juo siekiama sąmoningo įstatymo laikymosi, siekiama keisti asmenų požiūrį. Asmenys, kurių veiklai reguliuoti yra skirtas minkštas įstatymas yra įtraukiami į aiškinimo procesą, o nėra vien tik pasyvūs asmenys, besilaikantys įstatymo<sup>40</sup>.

„Minkšto“ įstatymas turi savybę vystytis laike. Galime išskirti dvi minkšto įstatymo vystymosi stadijas: pirmoji, kada yra sukuriama „minkšto“ įstatymo norma (t. y. yra įtvirtinama tam tikra vertybė) ir antroji, kada minkšto įstatymo norma tampa diskusijų objektu ir yra atskleidžiama, papildoma iš dalies keičiama jos reikšmė ir asmenų, kuriems skirta norma, veiksmai yra koordinuojami. Taigi minkšto įstatymo efektas atsiranda ilgu laikotarpiu.

„Minkštas“ įstatymo veikimas yra panašus į konstitucinių principų veikimą. Taisyklės, kurios yra išvedamos iš konstitucinių principų, yra tarsi

---

<sup>40</sup> WITTEVEEN, W.; KLINK, B. van. Why Is Soft Law really Law? A Communicative Approach to Legislation. *RegelMaat* (1999) No.3.

netiesiogiai įtvirtintos Konstitucijoje ir tik principų interpretavimo metu yra atskleidžiamas jų turinys. Tai yra sudėtingas procesas, kuris sukelia daug diskusijų teisininkų ir politikų bendruomenėse. Todėl interpretuojant konstitucinius principus yra ieškoma kompromisų, interpretuojama yra atsargiai, derinant įvairių visuomenės grupių interesus<sup>41</sup>.

„Minkštas“ įstatymas veikia tam tikrose kvazi-autonominėse bendruomenėse – asmenų grupėse, kurios tiek generuoja, tiek ir užtikrina įstatymo laikymąsi. Pavyzdžiui, Bendrovių valdymo kodekso visų pirma rekomenduojama laikytis bendrovėms, kurių vertybiniai popieriai yra listinguojami biržoje. Tuo tarpu tradicinė „griežtų“ įstatymų leidyba neužtikrina tokio plataus įstatymų leidėjo dialogo su asmenimis, kurių veiklai reguliuoti įstatymas skirtas. Tačiau socialinis teisės aktų efektyvumas labiau priklauso nuo asmenų motyvacijos, o ne nuo įstatymo leidėjo ketinimų.

Be abejo, „minkšto“ įstatymo reikšmės taip pat negalima suabsoliutinti. Jis naudojamas reglamentuoti daug siauresnę santykių sferą, nei tradicinis griežtas įstatymas. Tačiau yra išskiriamos aplinkybės, kuriomis minkštas įstatymas yra efektyvesnis. Teisėkūros procesas yra visapusiškas. Tam įstatymų leidėjas turi suvokti konfliktuojančius skirtingų asmenų grupių interesus. Taigi „minkštas“ įstatymas yra efektyvus, kai būtina, kad viešoje diskusijoje dalyvautų kuo daugiau asmenų ir kad ta diskusija būtų kuo išsamesnė. Fundamentalios vertybės, įtvirtintos „minkštame“ įstatyme, turi būti palaikomos bendruomenės, o konkretų turinį tos vertybės įgyja interpretuojant minkštą įstatymą, bendruomenėje, kurioje yra asmenų, priimančių „minkštą“ įstatymą. Tačiau tam, kad diskusija būtų efektyvi, paprastai turi egzistuoti organizacija, atsakinga už tai, pavyzdžiui, asociacija, taryba ar pan., kuri organizuotų diskusiją. Turi būti aktyvus grįžtamasis ryšys iš bendruomenės pusės, kuri interpretuoja „minkštą“ įstatymą. Galiausiai minkštą įstatymą interpretuojanti bendruomenė turi išgryninti iš principinių vertybių kiek įmanoma aiškesnes taisykles.

---

<sup>41</sup> WITTEVEEN, W.; KLINK, B. van. Why Is Soft Law really Law? A Communicative Approach to Legislation. *RegelMaat* (1999) No.3.

Taigi „minkštas“ įstatymas ypač tinkamas reglamentuoti santykius, kai įstatymų leidėjas neturi pakankamai žinių, kad tam tikroje srityje galėtų priimti aiškias ir išsamias privalomas normas, pavyzdžiui dėl to, kad sritis yra labai specifinė arba dėl to, kad sritis yra labai nauja ir jos plėtojimas nėra visiškai aiškus. Tokiomis sąlygomis įstatymų leidėjas gali įtvirtinti tik bendras principines vertybes. Minkštas įstatymas taip pat yra geriausias sprendimas, kai santykiai yra koncepciškai per daug sudėtingi, kad juos būtų galima detaliam reguliuoti arba santykiai yra labai ideologiškai reikšmingi<sup>42</sup>.

„Minkštas“ įstatymas yra reiškinys, reikalaujantis interaktyvaus interpretavimo, kuriame dalyvautų platus ratas įvairių interesų grupių atstovų ir taip teisė tampa labiau demokratiška. Tai yra rezultatas ieškojimo tokių priemonių, kurios darytų teisę efektyvesnę (kartu ir pažinimas priežasčių, dėl kurių tam tikros teisėkūros formos yra neefektyvios). „Minkštas“ įstatymas yra labiau demokratiškas, nes yra pasiekiamas abipusiškumas, kai kurie teisės filosofai (pavyzdžiui, Lon Luvois Fuller) teigia, kad morali įstatymų leidyba ir abipusiškumo reikalavimas suponuoja pareigą įstatymų leidėjui komunikuoti apie teisės aktus suinteresuotiems asmenims ir toks komunikavimas negali būti monologas, o turi būti dialogas, kuriame kalbėtų abi pusės. Tai yra pasiekiamas „minkštu“ įstatymu.

Kitas teisės filosofas Philip Selznick nurodo teisinio pliuralizmo būtinumą, reiškiantį, kad turi būti pripažįstama daug teisės šaltinių: nuo oficialių valstybės institucijų iki kvazi-teisinės leidybos, kurią organizuoja atskiros visuomenės grupės. Teisė turi gebėti reaguoti į visuomenės poreikius ir klausimus, o tai pasiekiamas, kai teisė vis labiau tampa kolektyvinis atsakymas į socialines problemas<sup>43</sup>.

„Minkštas“ įstatymas yra patrauklus dėl to, kad juo dažnai įtvirtinami įkvepiantys tikslai ir lūkesčiai, kurie įgyvendinami kaip geriausias galimas

---

<sup>42</sup> MÖRTH, U. (ed.), *Soft law in governance and regulation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004; WITTEVEEN, W.; KLINK, B. van. Why Is Soft Law really Law? A Communicative Approach to Legislation. *RegelMaat* (1999) No.3.;

<sup>43</sup> GUMBIS, J. „Minkštas“ įstatymas kaip pirminis teisės dokumentas. *Teisė*, 2003, Nr. 46, p. 52 – 61; WITTEVEEN, W.; KLINK, B. van. Why Is Soft Law really Law? A Communicative Approach to Legislation. *RegelMaat* (1999) No.3.

scenarijus. Tačiau „minkštas“ įstatymas turi ir trūkumų. „Minkšto“ įstatymo formuluotės yra bendro pobūdžio, reikalaujančios išsamaus interpretavimo, dėl ko kyla problema ir konfliktas su teisinio apibrėžtumo reikalavimu, be to jos gali būti nesuderinamos su egzistuojančiu „griežtu“ įstatymu. Kitas svarbus aspektas yra tai, kad asmenys, kurie dalyvauja priimant „minkštą“ įstatymą, reikalauja, kad ta sritis, kuri sureguliuota „minkštu“ įstatymu, nebūtų reguliuojama „griežtu“ įstatymu (tiesiog, kad reguliavimas nesidubliuotu), tačiau minkšto įstatymo nebuvimas nesuponuoja to, kad nėra reikalingas „griežtas“ įstatymas tai sričiai reguliuoti. Trečias neigiamas aspektas yra tai, kad asmenys dalyvaujantys „minkšto“ įstatymo kūrimo ir kuriems tas įstatymas bus taikomas, gali būti neatviri ir žinodami, kad „minkštas“ įstatymas neturės aiškių sankcijų, siekti jo priėmimo vien tam, kad išvengtų „griežto“ reglamentavimo ir turėti intenciją ateityje minkšto įstatymo nesilaikyti. Galiausiai „minkšto“ įstatymo tapimo „griežtu“ tendencija gali reikšti tai, kad „minkštas“ įstatymas praras privalumus, nes asmenys matys jį kaip preliudiją į reguliavimą griežtu įstatymu<sup>44</sup>.

Tačiau pasitikėjimas „minkštu“ įstatymu didėja, visų pirma dėl sėkmingų pavyzdžių, ir nepanašu, kad jo svarba staiga imtų mažėti: pavyzdžiui, Europos Sąjungoje vis daugiau sričių bandoma reguliuoti priimant gaires ar rekomendacijas. Manoma, kad „minkštas“ įstatymas, kaip reguliavimo būdas, plėsis į naujas sritis, jis bus taikomas ir kaip testavimo priemonė naujoms, novatoriškoms idėjoms, kurios dar nėra visiškai suformuluotos skleisti.

Kartu negalime ir suabsoliutinti „minkšto“ įstatymo svarbos. Kai kuriose srityse, ypač kur dauguma visuomenės narių nepritaria reguliavimui, tačiau jis yra reikalingas, geresnė priemonė yra „griežtas“ įstatymas. Pavyzdžiui, sunku įsivaizduoti, kad mokesčių įstatymai būtų „minkšto“ įstatymo formos.

Šiame poskyryje pristatėme „minkšto“ įstatymo privalumus, savybes, trūkumus, santykius, kuriems reguliuoti labiau tinkamas yra „minkštas“

---

<sup>44</sup> WITTEVEEN, W.; KLINK, B. van. Why Is Soft Law really Law? A Communicative Approach to Legislation. *RegelMaat* (1999) No.3.; GUMBIS, J. „Minkštas“ įstatymas kaip pirminis teisės dokumentas. *Teisė*, 2003, Nr. 46, p. 52-61.



įstatymas. Toliau analizuosime bendrovių valdymo kodeksus kaip konkretų „minkšto“ įstatymo pavyzdį.

### **2.3. Bendrovių valdymo kodekso turinys: kolegialių organų struktūra ir fiduciarinės pareigos**

Ankstesniame skyriuje pristatėme, kad bendrovių valdymo kodeksas Lietuvoje galėtų būti antrinis teisės šaltinis, kuris padėtų aiškinti fiduciarines pareigas ir kartu skatintų keisti kolegialių organų struktūrą.

Kolegialių organų struktūra yra aptarta Akcinių bendrovių įstatyme, kuriame numatoma, kad bendrovės turi turėti vienasmenį valdymo organą – vadovą. Tai pat bendrovės gali, bet neprivalo, sudaryti valdybą ir stebėtojų tarybą. Skyrimo tvarka piramidinė: akcininkų susirinkimas renka stebėtojų tarybą, ši renka valdybą, o valdyba renka vadovą. Jeigu pasirenkama nesudaryti stebėtojų tarybos, akcininkai renka valdybą, o jeigu nesudaroma ir valdyba, akcininkai renka vadovą<sup>45</sup>.

Vertybinių popierių biržos NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas rekomenduoja kolegialiam organui iš jo narių sudaryti vidinius audito, nominavimo ir atlyginimo komitetus bei turėti pakankamai nepriklausomų narių<sup>46</sup>. Taip efektyviau organizuojamas kolegialaus organo darbas, tačiau tai nepakeičia kolegialaus organo kompetencijos. Komitetai, apsvarstę galimus sprendimus, vis tiek juos teikia kolegialiam organui tvirtinti.

Civilinis kodeksas bei Akcinių bendrovių įstatymas suteikia akcininkams teisę priimti strateginius sprendimus, susijusius su bendrove (t. y. šiais teisės aktų nurodytais atvejais pavedimo problema yra tokia didelė, kad šių sprendimų akcininkai net savanoriškai negali pavesti valdymo organams). Esminiai Civilinio kodekso priskirti sprendimas akcininkams – reorganizuoti ar

---

<sup>45</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 19 str. 1-2 d.; 31 str. 3 d., 33 str. 3 d., 37 str. 3 d.

<sup>46</sup> NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas 3.6, 4.7 principai.

likviduoti juridinį asmenį<sup>47</sup>. Akcinių bendrovių įstatymas, be teisės rinkti ir atšaukti priežiūros ar valdymo organo narius, suteikia teisę akcininkams priimti bendrovės įstatus, kuriuose nurodomas bendrovės veiklos objektas, didinti ar mažinti įstatinį kapitalą, reorganizuoti bendrovę, tvirtinti metines finansines ataskaitas, paskirstyti pelną<sup>48</sup>.

Minėtas trečiasis pavedimo problemos sprendimo būdas yra fiduciarinių pareigų nustatymas. Bendrovių valdymo teisė, konkrečiai Civilinio kodekso 2.87 str., išvardina fiduciarines juridinio asmens valdymo organų pareigas, kurias valdymo organo nariai turi vykdyti bendrovei. Atkreiptinas dėmesys, kad teismų praktikoje dažnai nurodoma, kad valdymo organai turi vykdyti fiduciarines pareigas tiek bendrovei, tiek akcininkams<sup>49</sup>. Ši nuostata kyla iš akcinių bendrovių įstatymo, kuriame nurodyta, kad bendrovės valdymo organai privalo veikti bendrovės ir jos akcininkų naudai (19 str. 8 d.). Tai nėra visiškai tiksliai formuluotė. Fiduciarines pareigas bendrovės vadovai privalo vykdyti pačiai bendrovei, būtent tarp bendrovės ir valdymo organo susiklosto pavedimo teisiniai santykiai. O bendrovės interesas yra sukurti vertę akcininkams kaip visumai (su tam tikrais niuansais, kurie bus aptarti toliau)<sup>50</sup>. Svarbu, kad nebūtų traktuojama, kad valdymo organų nariai turi fiduciarinių pareigų atskiriems akcininkams (nes tai reikštų daugumos ir mažumos akcininkų interesų konflikto, kuris Lietuvoje itin aktualus, nevaldymą).

Šios fiduciarinės pareigos, remiantis Civilinio kodekso 2.87 d., taikomos valdymo organams. Svarbu paminėti, kad fiduciarinės pareigos taikomos tiek vadovui (vienasmeniam valdymo organui), tiek valdybai, tačiau, jeigu pažodžiui aiškinsime Civilinio kodekso normą, netaikomos stebėtojų tarybai. Fiduciarinių pareigų taikymas siejamas su pasitikėjimo santykiais, atsirandančiais tarp bendrovės (turo savininkės) ir kolegialių organų narių bei

---

<sup>47</sup> Civilinio kodekso 2.96 str. 1 d., 2.106 str. 1 p.

<sup>48</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 20 str. 1 d.

<sup>49</sup> Pavyzdžiui, LAT 2009 m. lapkričio 19 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-517/2009, *UAB „Vilniaus vandenys“ v. A. J., V. M.*: „įmonės valdymo organus sudariusių asmenų fiduciarinių pareigų pačiai įmonei, jos akcininkams ir kreditoriams pažeidimu“; LAT 2009 m. lapkričio 20 d. nutartis c. b. Nr. 3K-7-444/2009, *BUAB „Optimalūs finansai“ v. G. P.*: „Įstatymų nuostatose įtvirtintos bendrovės vadovo pareigos veikti bendrovės ir jos akcininkų naudai“.

<sup>50</sup> DAVIES, P. L. Davies. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 507-525.

vadovo (tų, kurie bendrovės turtą valdo). Akcininkai įneša turtą į bendrovės kapitalą ir tiksi gražos, tačiau kasdienėje veikloje nedalyvauja, jiems fiduciarinės pareigos netaikomos. Tačiau tiek vadovas, tiek valdyba, tiek stebėtojų taryba dalyvauja valdant bendrovės jiems „patikėtą“ turtą, todėl, pagal pareigų esmę, fiduciarinės pareigos stebėtojų tarybai turėtų būti taikomos.

Problema kyla iš Akcinių bendrovių įstatymo 19 str. 2 d., kuri išskiria valdymo organus ir priežiūros organus, taigi stebėtojų taryba nepriskiriama prie valdymo organų. Tai klaidina ir Bendrovių valdymo kodekso rengėjus, kodekse yra neaiškumų. Kodeksas išskiria direktorius konsultantus, t. y. tuos, kurie šioje disertacijoje vadinami priežiūros funkciją atliekančiais kolegialaus organo nariais, ir vykdomuosius direktorius, kurie disertacijoje vadinami vykdomo funkciją atliekančiais valdymo organo nariais. Kodekso preambulėje nurodoma, kad Lietuvos teisė nenumato, kad valdyboje galėtų veikti ir direktoriai konsultantai ir vykdomieji direktoriai<sup>51</sup>. Tuomet kyla klausimas, kodėl skirstoma į konsultantus ir vykdomuosius direktorius. Remiantis šia argumentacija pirmuosius turėtų vadinti stebėtojų tarybos nariais, o paskesnius valdybos nariais. Tačiau tuomet kodekso reglamentavime kyla ir daugiau problemų. Preambulėje nurodoma, kad jeigu nesudaroma stebėtojų taryba, tuomet ir komitetai nesudaromi. Tačiau valdyba renka vadovą, nustato jo atlyginimą, siūlo visuotiniam akcininkų susirinkimui (jei stebėtojų taryba nesudaroma) valdybos narių kandidatūras, gali siūlyti ir valdybos narių atlyginimus, prižiūri bendrovės finansinę būklę<sup>52</sup>. Be to, Akcinių bendrovių įstatymas priskiria valdybai ir konkrečias priežiūros funkcijas. Kyla klausimas kodėl valdyba negalėtų sudaryti komitetų šioms funkcijoms vykdyti? Europos 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 nuostatos taikomos

---

<sup>51</sup> Bendrovių valdymo kodekso preambulė.

<sup>52</sup> Akcinių bendrovių įstatymo atitinkamai 37 str. 3 d., 25 str. 1 d., 34 str. 7 d. 3 p.

tiek Jungtinei Karalystei, kur būdinga vieno lygio valdyba, tiek ir Vokietijai, kur būdinga dviejų lygių valdyba (stebėtojų taryba ir valdyba).

Iš tiesų stebėtojų taryba nepriskyrimas prie valdymo organų yra teisės spraga<sup>53</sup>. Valdymo ir priežiūros organų skirstymas yra klaidinantis dėl to, kad priežiūros funkcija yra viena iš valdymo funkcijų. T. y. visus valdymo organų narius galime skirtyti į vykdymo funkciją atliekančius narius (angl. *executives*): generalinį direktorių, finansų direktorių, verslo (ar operacijų) direktorių, strateginės plėtros direktorių, t. y. asmenis, kuriems bendrovė yra pagrindinė darbovietė, kuriai jie skiria pagrindinę savo darbo laiko dalį, ir priežiūros funkciją atliekančius narius (angl. *non-executives*), t. y. narius, kuriems tai nėra pagrindinė darbovietė (paprastai jie susirenka į 10-20 posėdžių per metus), jie yra atsakingi už vykdymo funkciją atliekančių narių priežiūrą, jų nominavimą (ir kaitos planavimą), atlyginimų nustatymą, auditą ir rizikos valdymą<sup>54</sup>. Lietuvoje daug problemų įneša nevykęs vertimas, kad „*non-executive*“ valdybos nariai yra verčiama, kaip „direktoriai konsultantai“, nors jų funkcijos niekuo nesusiję su konsultavimu. Jie turi konkrečias valdymo funkcijas – prižiūrėti vykdymo funkciją atliekančius valdybos narius. Europos Komisijos rekomendacija 2005/162/EB tiek „*executive*“, tiek „*non-executive*“ vadovai įvardinami kaip administracinio organo nariai, skirtumas tarp kurių yra tik toks, kad „*executive*“ vykdo kasdienes vadybos („*management*“, bet ne „valdymo“ – „*governance*“), o „*non-executive*“ vadovai, kurie nevykdo kasdienių vykdymo funkcijų. Visi, tiek „*executive*“, tiek „*non-executive*“ valdybos nariai vadinami direktoriais (angl. *directors*), o Lietuviško juridinio asmens vadovo atitiktumu yra „*chief executive officer*“, arba „*CEO*“ – vyriausias vykdantysis pareigūnas. Tam, kad būtų tiksliai naudojami terminai, šioje disertacijoje „*executive*“ valdybos nariai (vieno lygio valdyboje) arba valdybos nariai (dviejų lygių kolegialiuose organuose) vadinami vykdymo funkciją atliekančiais vadovais, o „*non-executive*“ valdybos nariai arba

<sup>53</sup> Ši spraga doktrinoje aptarta dar iki naujos redakcijos Civilinio kodekso ir Akcinių bendrovių įstatymo priėmimo, tačiau priimant teisės aktus neištaisyta: žr. ABRAMAVIČIUS, A; MIKELĖNAS V. *Įmonių vadovų teisinė atsakomybė*, . Vilnius: Teisinės informacijos centras, 1998, p. 289-299.

<sup>54</sup> DAVIES, P. Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence? *International and comparative corporate law journal*, 2 (4), p. 435-456.

stebėtojų tarybos nariai vadinami priežiūros funkciją atliekančiais vadovais. Terminas „organas“ ateina iš Vokietijos teisės, tačiau ten nekyla abejonių, kad tiek vykdomajam organui (vok. *Geschäftsführung*), tiek priežiūros organui (vok. *Aufsichtsrat*), taikomos fiduciarinės pareigos, abiejų organų nariai vadinami direktoriais, ir yra bendrovės vadovai<sup>55</sup>. Europos bendrovės reglamentas, kuris aptaria ir Europos bendrovės valdymą, nurodo, kad ji gali turėti vieno lygio administracinį organą arba dviejų lygių vadybos/vykdomąjį („*management*“) organą ir priežiūros organą<sup>56</sup>. Tačiau rengiant šią disertaciją neteko sutikti dokumento, kur priežiūros funkciją atliekantys asmenys nebūtų priskirti prie bendrovės valdymo – „*governance*“.

Vokiško modelio dviejų lygių valdyboje stebėtojų tarybą sudaro tik priežiūros funkciją atliekantys nariai, o (vykdomąją) valdybą tik vykdymo funkciją atliekantys nariai. Angliškoje vieno lygio valdyboje yra tiek priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių, tiek ir vykdymo funkciją atliekančių valdybos narių. Abu šiuos modelius Bendrovių valdymo kodeksas turėtų pripažinti. Lietuvoje šie valdymo modeliai dar nesuvokti, Akcinių bendrovių įstatymo leidimas sudaryti dviejų lygių kolegialus organus (stebėtojų tarybą ir valdybą) Lietuvoje dažnai įgyvendinamas taip, kad tiek stebėtojų taryboje, tiek valdyboje yra priežiūros funkciją atliekantys nariai, tad tai tėra netinkamas vokiško modelio imitavimas, jo nesuvokiant. Detaliau valdybų modeliai atskleidžiami disertacijos 3.5.1 poskyryje.

Dėl minėtos priežasties Akcinių bendrovių įstatyme vardinant organų funkcijas, jos persidengia. Įstatymo 32 str. 1 d. suteikia stebėtojų tarybai labai bendras funkcijas, nurodo, kad stebėtojų taryba prižiūri valdybą ir vadovą, teikia pasiūlymus visuotiniam akcininkų susirinkimui dėl bendrovės strategijos. 19 str. 3 d. nurodo, kad jeigu bendrovėje nesudaroma stebėtojų taryba, jos funkcijos kitam organui neperduodamos. Tačiau įstatymo 34 str., kuriame nustatoma valdybos kompetencija, jai priskirta svarstyti ir tvirtinti

---

<sup>55</sup> BAUMS, T. Personal Liabilities of Company Directors in German Law. [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <[http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder\\_und\\_Daten/Arbeitspapiere/a0696.pdf](http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/a0696.pdf)>.

<sup>56</sup> 2001 m. spalio 8 d. Tarybos Reglamentas (EB) Nr. 2157/2001 dėl Europos bendrovės (SE) statuto, 38 str.

bendrovės veiklos strategiją, tvirtinti esminius bendrovės sandorius, analizuoti ir vertinti bendrovės finansinę situaciją, veiklos organizavimą ir rezultatus, strategijos įgyvendinimą<sup>57</sup>. O tai yra priežiūros funkcijos.

Minėta teisės spraga sukelia ir daugiau neaiškumų. Audito įstatymo 52 str. 1 d. numato, kad viešojo intereso įmonėse turi būti sudaromas audito komitetas. Remiantis įstatymo 2 str. 24 d. viešojo intereso įmonėms priskiriamos visos bendrovės, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama biržoje. Taigi visos listinguojamos įmonės turi formuoti audito komitetus. Audito komiteto funkcijomis, remiantis 52 str. 2 d., priskiriama stebėti finansinių ataskaitų rengimą, vidaus kontrolės, rizikos valdymo ir vidaus audito sistemas, stebėti audito atlikimo procesą ir audito įmonės darbą, taip pat teikti rekomendacijas dėl audito įmonės rinkimo. Dėl aukščiau paminėto neaiškumo, ar tokios priežiūros, susijusios su auditu, funkcijos, gali būti priskiriamos valdybai, bendrovės, kurios neformuoja stebėtojų tarybos, pradeda formuoti audito komitetą, kaip atskirą *sui generis* organą<sup>58</sup>. Tai yra, tokių bendrovių visuotiniai akcininkų susirinkimai greta valdybos išrenka dar ir audito komitetą, kuris kaip kolegialus organas nėra apibrėžtas nei Civiliniame kodekse, nei Akcinių bendrovių įstatyme. Kitose valstybėse, iš kurių bandome perimti patirtį, komitetai yra stebėtojų tarybos arba valdybos vidinės darbo grupės, o ne *sui generis* organai. Komitetai padeda efektyviau organizuoti stebėtojų tarybos ar valdybos darbą, tačiau jie savo išvadas pateikia atitinkamai stebėtojų tarybai ar valdybai ir šis organas, kurio kompetencija apibrėžiama bendrovių teisėje ir bendrovių įstatuose, priima sprendimus.

Šiame skyriuje nagrinėsime Bendrovių valdymo kodekso įtaką ir jo, kaip antrinio teisės šaltinio, reikšmę, tačiau iš pateiktos problematikos akivaizdu, kad reikalingi ir pozityviosios teisės pakeitimai. Konkrečiai, Civilinio kodekso 2.87 str. turėtų numatyti, kad fiduciarinės pareigos taikomos ir stebėtojų tarybos nariams arba stebėtojų taryba turėtų būti pripažįstama valdymo organu (keičiant Akcinių bendrovių įstatymo 19 str. 2 d.).

---

<sup>57</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 34 str. 1 d. 1 p., 4 d. ir 7 d.

<sup>58</sup> Pavyzdžiui, toks *sui generis* audito komitetas yra suformuotas APB „Apranga“ ir AB „Pieno žvaigždės“.

Fiduciarinės pareigos iš esmės reikalauja dviejų dalykų iš valdymo organų – kompetencijos ir kad jie veiktų bendrovės interesais. Kartu fiduciarinių pareigų nustatymas nesiekia paneigti ir centralizuoto valdymo naudą, slopinti valdymo organų iniciatyvą. Akcinės bendrovės ir buvo sukurtos kuomet daugelis asmenų sujungdavo kapitalą ir pavesdavo jį valdyti profesionaliems vadovams. Fiduciarinės pareigos neturi padaryti valdymo organų pasyvių, neturi nepagrįstai riboti verslo vadybos.

Viena iš fiduciarinių pareigų, nurodyta Civilinio kodekso 2.87 str. 1 d., nustato, kad juridinio asmens valdymo organo nariai privalo veikti sąžiningai ir protingai. Taigi ši dalis reikalauja kompetencijos. Kitos Civilinio kodekso 2.87 str. dalys įtvirtina fiduciarines pareigas, kurios skirtos riboti valdymo organų diskreciją: juridinio asmens valdymo organo narys turi būti lojalus bendrovei (2 d.), vengti interesų konflikto, o jam atsiradus informuoti valdymo organą ar akcininkus (3 d., 5 d. ir 6 d.), nepainioti bendrovės ir savo turto (3 d.).

Fiduciarinių pareigų turinys svarbus taikant civilinę atsakomybę. Kuomet valdymo organo narys pažeidžia fiduciarines pareigas, jis atlieka neteisėtus veiksmus, kas yra viena iš civilinės atsakomybės taikymo sąlygų. Tačiau aktualus yra ir kitas, ne legalistinis, aspektas: fiduciarinių pareigų turinio suvokimas reiškia valdymo organo narių profesionalumą – jie turi suprasti, ko reikalaujama iš tokią poziciją užimančio asmens.

Šiame skyriuje analizuosime fiduciarinių pareigų ir Bendrovių valdymo kodekso ryšį, kaip Bendrovių valdymo kodeksas galėtų padėti atskleisti fiduciarinių pareigų turinį, kuris Lietuvos teisėje dar nėra aiškus.

#### **2.4. Bendrovių valdymo kodekso vieta teisės sistemoje**

Bendrovių valdymas reguliuojamas skirtingų teisės šaltinių – tiek pozityviosios teisės, tiek teismų praktikos, tiek ir „minkštų“ įstatymų. Pavyzdžiui, fiduciarinės pareigos išsivystė Anglijos teismų praktikoje iš patikėjimo teises

(angl. *trust*) instituto, tačiau šiai dienai jos yra statutinės teisės dalis, jos nustatytos 2006 m. Bendrovių akte (*Companies Act 2006*)<sup>59</sup>.

Doktrinoje egzistuoja kelios teorijos, paaiškinančios fiduciarinių teisiųjų santykių atsiradimą. Svarbiausios iš jų yra patikėjimo teorija ir sutarties teorija. Patikėjimo teorija teigia, kad fiduciariniai santykiai susiklosto tarp patikėtojo ir patikėtinio tuomet, kai patikėtinis *de jure* ir *de facto* atlieka veiksmus, kurie daro įtaką kito asmens interesams, pavyzdžiui, tvarkydamas kito asmens turtą ar veddamas reikalus. T. y. šie santykiai susiklosto dėl to, kad vienas asmuo paveda ir patiki kitam asmeniui atlikti tam tikrus veiksmus. Sutarties teorija teigia, kad fiduciariniai santykiai susiklosto tuomet, kai fiduciaras sutartimi prisiima veikti kitos šalies interesais<sup>60</sup>. Šiame darbe yra laikomasi patikėjimo teorijos. Fiduciarinės pareigos atsiranda tarp bendrovės ir valdymo organų dėl to, kad valdymo organams yra pavesta valdyti, naudoti ir disponuoti turtu, kurį į bendrovę investavo akcininkai ir fiduciarai siekia sukurti vertę akcininkams.

Lietuvoje jau 1924 m. Akcinių bendrovių įstatyme buvo įtvirtintos fiduciarinės pareigos. 32 str. numatė, kad „Valdybos nariai neturi teisės vesti savo arba kitų asmenų tos srities reikalus, kurioje dirba bendrovė“. 34 str. nurodė „Teismui pripažinus, kad iš valdybos nesąžiningo reikalų vedimo arba apsileidimo bendrovei pasidarė nuostoliai, nusikaltusieji atsako savo asmeniniu turtu“.

Šiuo metu Lietuvoje fiduciarinės pareigos įvardintos Civiliniame kodekse, valdymo organų sudarymo tvarka ir kompetencija numatyta Akcinių bendrovių įstatyme.

Tačiau pasaulyje, prieš du dešimtmečius po korporatyvinių skandalų buvo pastebėta, kad tradicinis reguliavimas yra nepakankamai efektyvus ir bendrovių valdymas pradėtas reguliuoti „geriausios praktikos“ kodeksais. Šis reiškinys prasidėjo Jungtinėje Karalystėje, kuomet Sero Adrian Cadbury darbo grupė 1992 m. parengė ataskaitą apie finansinius bendrovių valdymo aspektus,

---

<sup>59</sup> *Companies Act 2006*, 170-177 str.

<sup>60</sup> Egzistuoja ir kitų teorijų: nelygių santykių teorija, galių ir diskrecijos teorija, turto teorija, komercinio naudingumo teorija, išipareigojimų prisiėmimo teorija – žr. GREIČIUS, R. *Privataus juridinio asmens vadovo fiduciarinės pareigos*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2007, p. 34-73.



kuri buvo rekomendacijos bendrovių valdymo klausimais. Per du dešimtmečius investuotojai, vyriausybės, vertybinių popierių biržos ir kitos interesų grupės paskatino analogiškų rekomendacijų priėmimą visoje Europoje (ir už jos ribų, įskaitant Kiniją ir Honkongą), jos pradėtos vadinti bendrovių valdymo kodeksais. Svarbus vaidmuo rengiant bendrovių valdymo kodeksus tenka ir Europos Sąjungai. Europos Komisija yra suformavusi Bendrovių valdymo forumą, kuris rengia rekomendacijas dėl geriausių valdymo praktikų. Pati Europos Komisija yra parengusi rekomendacijų bendrovių valdymo klausimais, kurios paprastai perkeliama į kiekvienos valstybės bendrovių valdymo kodeksus<sup>61</sup>. Jau minėta, kad tokie kodeksai yra „minkšto“ įstatymo pavyzdys, kurie įgyvendinami remiantis principu „laikykis arba paaiškink“. Principas „laikykis arba paaiškink“ reiškia, kad bendrovės turi laikytis bendrovių valdymo kodekso ir apie tai informuoti metiniame pranešime, o jei nesilaiko kodekso konkrečių kodekso nuostatų, tame pranešime paaiškinti, kodėl nesilaikoma. Šis principas taikomas visoje Europos Sąjungoje, remiantis Ketvirtąją įmonių teisės direktyva<sup>62</sup>. Šios direktyvos 46a str. 1 dalimi, bendrovė, kurios vertybiniai popieriai yra įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje, į metinį pranešimą turi įtraukti bendrovės valdymo pareiškimą. Tokiame pareiškime pateikiama nuoroda į bendrovių valdymo kodeksą, kuris konkrečiai bendrovei yra taikomas bei, jeigu bendrovė nukrypsta nuo minėto kodekso reikalavimų, bendrovė nurodo, kurių kodekso dalių ji nesilaikė ir turi pateikti motyvus, kodėl nesilaikė. Ši direktyvos nuostata Lietuvoje yra perkelta į Vertybinių popierių įstatymo 21 str. 3 d.

Itin didelę reikšmę turėjo ir Ekonominio Bendradarbiavimo ir Plėtros Organizacijos parengti bendrovių valdymo principai. Jų pirmoji redakcija parengta 1998 m., o 2004 m. išleista nauja principų redakcija. Šis dokumentas įtvirtina keletą kertinių principų: akcininkų teises ir lygiateisiškumą, bendrovė

---

<sup>61</sup> Pavyzdžiui, 2005/62/EB: Komisijos rekomendacija, dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų.

<sup>62</sup> Ketvirtoji Tarybos direktyva 1978 m. liepos 25 d. grindžiama Europos ekonominės bendrijos steigimo sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių (78/660/EEB).

turi atsižvelgti ir į kitų interesų turėtojų (darbuotojų, tiekėjų, vietinių bendruomenių) reikmes, apibrėžia kolegialių valdymo organų ir vadovo funkcijas ir atskaitomybę, numato sąžiningumo ir etikos reikalavimus bei informacijos atskleidimo ir skaidrumo nuostatas. Šie principai buvo parengti remiantis Ekonominio Bendradarbiavimo ir Plėtros Organizacijos valstybių narių patirtimi, tiek ir *ad hoc* rengiant visiškai naujas rekomendacijas. Taip pat prisidėjo ir Pasaulio Banko bei Tarptautinio Valiutos fondo ekspertai.

Šių principų parengimas nebuvo specialus atsakas į korporacijų ar ekonomikos krizę, nors rengiant principus buvo atsižvelgta į patirtį iš 1997 m. Azijos finansų krizės<sup>63</sup>.

Kadangi rengiant principus dalyvavo tiek daug šalių ir principai buvo rekomendacinio pobūdžio, jie buvo plačiai priimti daugelyje valstybių. Europoje valstybės pradėjo rengti rekomendacinius bendrovių valdymo kodeksus, o Jungtinėse Amerikos Valstijose dalis šių principų buvo perkelti į statutinę teisę – 2002 m. priimtą *Sarbanes-Oxley* aktą<sup>64</sup> ir įgyvendinant šio akto reikalavimus, buvo perkeltos į vertybinių popierių biržų taisykles<sup>65</sup>. Jungtinėse Amerikos Valstijose tai buvo priemonė spręsti problemas išryškėjusias po korporatyvinių krizių, sukeltų bendrovių *Enron* ir *Worldcom* bankrotų.

Lietuvoje bendrovių valdymo kodeksas buvo priimtas 2006 m. Dabartinė kodekso redakcija priimta AB NADAQ OMX Vilnius valdybos posėdyje, jam pritarė Vertybinių popierių komisija<sup>66</sup>. Tai nebuvo atsakas į finansų ar kitą krizę. Kodekso priėmimas sietinas su bendru vertybinių popierių ir bendrovių teisės modernizavimo tendencija. Taip pat pažymėtina, kad kodeksas nėra *sui generis* Lietuvos rinkai pritaikytas dokumentas, o perkelia EBPO Bendrovių valdymo principus ir Europos Komisijos rekomendacijas.

Tad kokią vietą užima Bendrovių valdymo kodeksas reguliavime?

---

<sup>63</sup> OECD Principles of Corporate Governance (1998), preambulė.

<sup>64</sup> Pavyzdžiui, Sarbanes-Oxley Act of 2002, 301-303 str.

<sup>65</sup> NYSE Listed Company Manual, 303A skyrius.

<sup>66</sup> Kodeksui pritarė Vertybinių popierių komisijos 2009-12-10 sprendimu Nr. 2K-378 (šiuo metu Vertybinių popierių komisijos funkcijos yra perduotos Lietuvos bankui).

Bendrovių valdymo kodekse aptariama valdymo organų struktūra, akcininkų teisės, valdymo organų funkcijos ir informacijos atskleidimo reikalavimai. Pavyzdžiui, kodekso 3.6 principas nurodo, kad į valdymo organą turėtų būti išrinktas pakankamai skaičius nepriklausomų narių, 4.7 principas rekomenduoja, kad iš valdymo organo narių būtų sudaryti nominavimo (skyrimo), atlyginimų ir audito komitetai. 6.3 principas nurodo, kad bendrovei ir jos akcininkams svarbūs sandoriai, tokie kaip bendrovės turto perleidimas, turėtų būti sudaromi tik gavus visuotinio akcininkų susirinkimo pritarimą. 4.1 principas nurodo, kad kolegialus valdymo organas turėtų užtikrinti bendrovės finansinės apskaitos ir kontrolės sistemos vientisumą. 4.2 principas nurodo, kad valdymo organo nariai turėtų išlaikyti analizės ir sprendimų priėmimo nepriklausomumą. 8.1 principas nurodo, kad bendrovė turėtų paskelbti atlyginimų politiką.

Taigi Bendrovių valdymo kodeksas yra specifinis teisės šaltinis. Jis išplečia pozityviąją teisę ir teismų praktiką, aiškindamas atskiras bendrovių valdymo taisykles.

Iki šiol Bendrovių valdymo kodekso esmė visų pirma buvo suvokiama kaip reguliuojanti valdybos struktūrą. Įtaka kitoms sritims, pavyzdžiui, fiduciarinių pareigų suvokimui, nebuvo taip akcentuojama, galbūt dėl to, kad principai, reglamentuojantys valdybos struktūrą yra pakankamai konkretūs. Taip pat bendrovių valdymo kodeksų priėmimas yra pakankamai naujas reiškinys, pasauliniu mastu dar nėra aiški jo reikšmė aiškinant pozityviąją teisę. Tačiau jau ir dabar bendrovės negali ignoruoti kodekso. Pavyzdžiui, Didžiosios Britanijos bendrovė *Marks & Spencer* neatitiko esminio principo, kad vienas asmuo negali užimti valdybos pirmininko ir generalinio direktoriaus pozicijų. Bendrovė nurodė, kad situacija bus netrukus ištaisyta,<sup>67</sup> tačiau net ir tai nurodžiusi neišvengė nuolatinės žiniasklaidos kritikos<sup>68</sup>.

---

<sup>67</sup> Marks & Spencer Annual Report and Financial Statements 2009.

<sup>68</sup> Pavyzdžiui, žr. *Financial Times*. Sparks at Marks: <[http://www.ft.com/cms/s/cd414014-4b86-11dd-a490-000077b07658.Authorised=false.html? i\\_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F1%2Fcd414014-4b86-11dd-a490-](http://www.ft.com/cms/s/cd414014-4b86-11dd-a490-000077b07658.Authorised=false.html?i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F1%2Fcd414014-4b86-11dd-a490-)

Bendrovių valdymo kodeksai yra rekomendacinio pobūdžio dokumentai. Jau minėta, kad teisės teorija tokius dokumentus vadina „minkštu“ įstatymu. Tai lėmė istorinės aplinkybės. Bendrovių valdymo rekomendacijų tradicija buvo pradėta Didžiojoje Britanijoje, kur jau buvo įprasta ir gerai veikianti savireguliacijos praktika, kuomet listinguojamų bendrovių įsigijimus reguliavo ne statutinė teisė, o vertybinių popierių rinkos dalyvių sukurtas Šičio bendrovių perėmimo ir jungimo kodeksas (*The City Code on Takeovers and Mergers*)<sup>69</sup>. Bendrovių valdymo kodeksų kūrimo reiškinys prasidėjo kaip atsakas į korporacijų skandalus. 1992 m. po banko *Bank of Credit and Commerce International* neteisėtai įgytų pinigų legalizavimo ir kitų finansinių nusikaltimų ir bankroto bei žiniasklaidos bendrovių grupės *Maxwell Communications*<sup>70</sup> bankroto Finansinės apskaitos tarnyba bei Londono vertybinių popierių birža sudarė Sero Adriano Cadbury vadovaujamą darbo grupę, kuri parengė ataskaitą ir rekomendacijas, pavadintas Finansiniai bendrovių valdymo aspektai (angl. *Financial Aspects of Corporate Governance*).

Sero Adriano Cadbury vadovaujama darbo grupė padarė išvadą, kad tuometinis reguliavimas yra nepakankamai efektyvus. Vienas iš variantų, kuri darbo grupė galėjo pasirinkti, tai parengti įstatymo projektą, reguliuoti pasitelkiant statutinę teisę, kaip tai vėliau buvo padaryta Jungtinėse Valstijose, 2002 m. priėmus jau minėtą *Sarbanes-Oxley* aktą, kuris pavyzdžiui, nurodo, kad bendrovės vadovai turi užtikrinti tokį vidinės kontrolės mechanizmą, kad jiems būtų žinoma visa esminė bendrovės informacija bei reikalauja iš jų vertinti vidinės kontrolės efektyvumą<sup>71</sup>. Kitas pavyzdys iš Jungtinių Valstijų yra 2010 m. *Dodd-Frank* aktas, kuris aptariamas kitame šios disertacijos skyriuje. Tačiau Didžioji Britanija pasekė kitu keliu, priimdama jai būdingą savireguliacijos sistemą, patvirtindama rekomendacinio pobūdžio kodeksą.

---

[000077b07658.html& i referer=http%3A%2F%2Fsearch.ft.com%2Fsearch%3FqueryText%3DMarks%2BSpencer%2Bchairman%2Bcombined%2Bcode%26aje%3Dtrue%26dse%3D%26dsz%3D>](#)

<sup>69</sup> Šiuo metu kodeksas jau yra statutinės teisės dalis, pavadintas *The Takeover Code* nes Didžioji Britanija, įgyvendinama Direktyvą 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų, privalėjo perkelti direktyvos nuostatas į statutinę teisę.

<sup>70</sup> CADBURY, A. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, 1992, preambulė.

<sup>71</sup> Sarbanes-Oxley Act of 2002, 302 str.

Tokią savireguliacijos sistemą vėliau perėmė kitos Europos valstybėse, nors ir neturėjo tokių „minkšto“ įstatymo tradicijų, kokios buvo Didžiojoje Britanijoje. Rekomendacinį dokumentą parengė ir Ekonominio Bendradarbiavimo ir Plėtros Organizacija. Būtent ir vadovaujantis šia tendencija Lietuvoje pasirinktas kelias priimti „minkštą“ įstatymą. Šiuo metu bendrovių valdymo kodeksai galioja remdamiesi „laikykis arba paaiškink“ principu, minėtu aukščiau.

Taigi kontinentinės Europos Sąjungos valstybės pasirinko reguliavimo būdą, kuris tuo metu buvo iš esmės joms svetimas. Tačiau ar objektyviai toks reguliavimo metodas turi privalumų?

Bendrovių valdymo kodeksai neaptaria visų valdymo organų fiduciarinių pareigų, visų valdymo organų formavimo taisyklių. T. y. jie nėra rengiami kaip galiojančios pozityviosios teisės komentaras. Europos Sąjungos valstybėse narėse gerosios praktikos kodeksai pirmiausia atsirado kaip reakcija į korporatyvinius skandalus, krizes bei kitas egzistuojančias problemas. Taigi jie sprendė konkrečias problemas, dėl to ir jų rekomendacijos yra ne išsamios, o išvada iš praktikoje pasitaikančių situacijų. Tačiau kitose valstybėse, tarp jų ir Lietuvoje, kodekso priėmimas buvo užsienio kodeksų recepcija ir turinys nebūtinai visuomet atitinka Lietuvos problemas.

Tačiau be abejonės pati „minkšto“ įstatymo forma ir principas „laikykis ar paaiškink“ turi privalumų. Bendrovių valdymo kodeksas nesukuria *sui generis* arba naujų fiduciarinių pareigų valdymo organams. Tačiau kodeksas nurodo, ko yra tikimasi iš bendrovės kolegialaus organo narių. Pavyzdžiui, 4.2 principas nurodo, kad kolegialaus organo nariai turėtų sąžiningai ir rūpestingai veikti bendrovės ir akcininkų naudai, atsižvelgdami į darbuotojų interesus ir visuomenės gerovę. 4.4 principas nurodo, kad kuomet kolegialaus organo sprendimai gali skirtingai paveikti bendrovės akcininkus, kolegialaus organo nariai privalo veikti visų akcininkų interesais. Tai svarbi rekomendacija, kuri paaiškina Civilinio kodekso 2.87 str. 2 d. įtvirtintą lojalumo pareigą, sukurdamą vadinimą „apšviestos“ akcininkų vertės taisyklę, kuri detaliau aptariama toliau šioje disertacijoje. Lojalumo pareiga reiškia, kad valdymo

organai privalo veikti bendrovės interesais. O bendrovės interesais reiškia, kad valdymo organai turi veikti akcininkų, kaip visumos, interesais ir kurti jiems vertę, tačiau kurdami vertę pasirinkti tokį būdą, kad būtų atsižvelgiama į kitus interesų turėtojus (pavyzdžiui, vietines bendruomenes)<sup>72</sup>. Toliau 4.2 principas nurodo, kad kolegialaus organo nariai išlaikytų sprendimų priėmimo nepriklausomumą, nepriimtų jokios naudos, kas galėtų kompromituoti jų nepriklausomumą. 4.6 principas nurodo, kad kolegialaus organas, priimdamas sprendimus, turi būti nepriklausomas nuo vadovo ir nuo valdybą išrinkusių akcininkų. Tai paaiškina Civilinio kodekso 2.87 str. 2 d. įtvirtintą lojalumo<sup>73</sup> pareigą bei to paties straipsnio 3 d. įtvirtintą pareigą vengti interesų konflikto. Tiesa, Bendrovių valdymo kodekse nurodoma, kad šios pareigos taikomos nepriklausomiems kolegialaus organo nariams. Tai yra yda, nes kaip ir fiduciarinės pareigos, jos turėtų būti taikomos visiems valdymo organo nariams (t. y. Civilinis kodeksas neišskiria atskirų fiduciarinių pareigų, taikomų nepriklausomiems ir kitiems valdymo organo nariams).

Toliau 4.1 principas nurodo, kad kolegialus organas turi užtikrinti bendrovės finansinės apskaitos ir kontrolės sistemos vientisumą ir skaidrumą.

4.7 principas nurodo, kad kolegialiaame organe turėtų būti sudaromi atlyginimo, nominavimo ir audito komitetai, nes šiose srityse yra didžiausia interesų konflikto rizika. Komitetai turėtų būti sudaromi bent iš 3 valdybos narių. Toliau Bendrovių valdymo kodeksas apibrėžia kiekvieno iš komitetų vaidmenį.

4.12 principas nurodo, kad nominavimo (skyrimo) komitetas turi įvertinti reikiamus įgūdžius, žinias ir patirtį, kuri reikalinga renkamiems kolegialaus organo nariams, vertinti priežiūros ir vykdymo funkciją vykdančių narių skaičių ir veiklą, vertinti atskirų kolegialių organų narių bei vadovų įgūdžius ir žinias, planuoti valdymo tęstinumą (rotaciją).

---

<sup>72</sup> DAVIES, P. L. *Davies. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 510-524; KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009 p. 325-348.

<sup>73</sup> Taip pat žr. BARTKUS G. ir kt. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys. Vilnius: Justitia, 2002, p. 192.

4.13 principas aptaria atlyginimų komiteto funkcijas. Nurodoma, kad jo funkcija yra teikti siūlymus dėl valdymo organo narių ir kitų vadovų atlyginimų, įskaitant kintamą ir fiksuotą atlyginimo dalį, kintama dalis turėtų būti siejama su ilgalaikiais bendrovės tikslais. Atlyginimų komiteto nariai turi žinoti, kokį atlygi šie asmenys gauna iš susijusių bendrovių. Taip pat šio komiteto nariai turi reguliariai peržiūrėti atlyginimo politiką, svarstyti akcijų opcionų suteikimo politiką, teikti pasiūlymus dėl sutarčių su vadovais turinio bei informuoti visuotinį akcininkų susirinkimą apie atlyginių politiką. 3.4 principas nurodo, kad bent vienas iš šio komiteto narių turi turėti patirties atlyginimų nustatymo srityje.

4.14 principas nurodo, kad audito komitetas turi stebėti finansinės apskaitos vientisumą, peržiūrėti rizikos kontrolės sistemas, užtikrinant, kad visos pagrindinės rizikos yra numatytos, valdomos ir apie jas atskleidžiama informacija. Taip pat komitetas turi užtikrinti vidaus audito funkcijų veiksmingumą, teikti rekomendacijas ir stebėti išorės audito bendrovės atliekamo audito veiksmingumą. Šio komiteto nariai turi turėti išsamią specifinę informaciją, susijusią su bendrovės apskaitos ir finansinės veiklos ypatumais. 3.4 principas nurodo, kad audito komiteto nariai turi turėti naujausių žinių ir patirties listinguojamų bendrovių finansų, apskaitos ir audito srityse.

Visi šie Bendrovių valdymo kodekso principai aiškina fiduciarinės pareigos elgtis sąžiningai ir protingai, kuri įtvirtinta Civilinio kodekso 2.87 str. 1 d. Civilio kodekso komentare nurodoma, kad ši pareiga reiškia, kad juridinio asmens valdymo organas turi elgtis taip, kaip atitinkamoje situacijoje elgtųsi apdairus asmuo tokiomis (objektyvus testas) aplinkybėmis ir *bona fide* juridinio asmens atžvilgiu<sup>74</sup>. Tačiau toks standartas nesuteikia daug informacijos. Kaip gali, pavyzdžiui, teismas, vertindamas, ar valdymo organas elgėsi sąžiningai ir protingai, apibūdinti, kaip tokioje situacijoje elgtųsi „apdairus“ asmuo, kokiais šaltiniais teismas turėtų remtis aprašydamas šį

---

<sup>74</sup> BARTKUS G. ir kt. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia, 2002, p. 193.

standartą? Bendrovių valdymo kodeksas užpildo šio standarto turinį, t. y. nurodo, kad apdairus asmuo, būdamas valdymo organo nariu, turi surinkti informaciją, kokį atlyginimą bendrovės vadovai gauna iš susijusių įmonių, turi suprasti, kaip veikia bendrovės vidinės kontrolės sistema ir atlikti kitas aukščiau įvardintas funkcijas.

Šis Bendrovių valdymo kodekso vaidmuo aiškinant valdymo organų narių pareigas yra labai svarbus.

Visų pirma fiduciarinės pareigos yra įtvirtintos kaip bendro pobūdžio principai Civilinio kodekso 2.87 str.: pareiga elgtis sąžiningai ir protingai, lojalumo pareiga, pareiga vengti interesų konflikto, nepainioti turto, laikytis konfidencialumo.

Kaip jau buvo minėta, kitose jurisdikcijose fiduciarinių pareigos visų pirma buvo suformuotos teismų praktikoje, pagal analogiją taikant patikėjimo teisės institutą. Tačiau teismai vengia plačiai bei išsamiai apibrėžti fiduciarinių pareigų turinį, nurodyti, kokio elgesio standarto turi laikytis valdymo organai, ko iš jų turi būti tikimasi. Paprastai aptariama konkreti byloje esanti situacija. Tai reiškia, kad aiškinant fiduciarines pareigas yra spragų.

Bendrovių valdymo kodeksai yra ne teismų praktikos apibendrinimas, o geriausios praktikos rekomendacijos. Seras Adrian Cadbury, kuris pradėjo kodeksų tradiciją, buvo bendrovės *Cadbury Schweppes* valdybos narys. Kodekso kūrimo grupėje buvo narių iš Finansinės apskaitos tarybos (*Financial Reporting Council*) bei Londono vertybinių popierių biržos. Cadbury parengtos rekomendacijos nurodo, kad tai yra „nuomonė apie geriausią valdybos darbo praktiką“<sup>75</sup> ir šią praktiką apibendrina valdymo organų nariai, o ne teismai. Kitos bendrovių valdymo ataskaitos bei rekomendacijos Jungtinėje Karalystėje (žinomos pagal darbo grupių vadovų pavardes kaip Greenbury, Hampel, Turnbull, Higgs, Smith<sup>76</sup> bei kt. ataskaitos) tai pat buvo parengtos

---

<sup>75</sup> CADBURY, A., *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, 1992, 3.11 paragrafas.

<sup>76</sup> GREENBURY, R., Sir. *Directors' Remuneration*; HAMPEL, R., *Committee on Corporate Governance: Final Report (Hampel report)*; TURNBULL, N. *Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull report)*; HIGGS, D., *Review of the role and effectiveness of*



profesionalių valdybos narių, auditorių, verslo teisės advokatų bei institucinių investuotojų.

Tokia pat bendrovių valdymo kodeksų priėmimo praktika buvo taikoma ir kitur Europoje, kur daugumą kodeksų parengė verslo bendruomenės, vertybinių popierių biržų atstovai, investuotojų atstovai bei akademinės bendruomenės nariai. Pavyzdžiui, Nyderlandų bendrovių valdymo kodeksas buvo parengtas vadovaujant Morris Tabaksblat, buvusiam bendrovių *Unilever* ir *Aegon* valdybų nariui, Vokietijos bendrovių valdymo kodekso komisijai vadovavo Klaus-Peter Müller, buvęs banko *Commerzbank* stebėtojų tarybos pirmininkas<sup>77</sup>. Kuomet rekomendacijas rengia valdymo organų nariai, jie gali geriau atskleisti fiduciarinių pareigų turinį, jų darbas yra aiškiau suprantamas ir yra labiau įtikinantis, nes parengtas profesionalių valdymo organų narių. Šie pavyzdžiai tik patvirtina aukščiau minėtą teisės teorijos aiškinimą, kad „minkštas“ įstatymas gimsta bendruomenėje, kuriai jis ir yra taikomas. Kai yra aiškinama pareiga elgtis sąžiningai ir protingai, t. y. taip, kaip atitinkamoje situacijoje elgtųsi apdairus asmuo tokiomis aplinkybėmis, galime teigti, kad apdairus asmuo elgtųsi taip, kaip apibendrinta bendrovių valdymo kodekse. Tai reiškia, kad teismui nereikia spėlioti, kaip turi elgtis apdairus valdymo organas, jis gali remtis jau parengtu dokumentu.

Fiduciarinių pareigų turinys nuolat keičiasi, todėl, kad aiškinant fiduciarines pareigas reikia atsižvelgiant į pasikeitusią situaciją. Pavyzdžiui esminiai pokyčiai įvyko po *Barings* banko bankroto Jungtinėje Karalystėje (aptariama toliau.) Po *Enron* ir *Worldcom* bendrovių bankrotų Jungtinėse Amerikos Valstijose pradėta formuluoti praktika, kad viena iš esminių valdymo organo funkcijų yra audito priežiūra ir bendrovių valdybos iš nepriklausomų narių turėtų formuoti audito komitetus. Po 2007 m. – 2010 m. finansų krizės atkreiptas dėmesys į valdymo organų funkcijas valdant rizikas.

---

*non-executive directors (Higgs report); SMITH, R. Guidance on audit committees (the Smith guidance).*

<sup>77</sup> Weil, Gotshal & Manges LLP, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States*, 2002, p. 16-24; The Dutch Corporate Governance Code; The Commission of the German Corporate Governance Code: [Žiūrėta 2009-08-26]. Prieiga per internetą <<http://www.corporate-governance-code.de/eng/mitglieder/index.html>>.

Teismai, formuodami praktiką, veikia jau *ex post* situacijoje. Tai reiškia, kad vertindami juridinio asmens valdymo organo sprendimus jau žino šių veiksmų rezultata. Paprastai, kai byloje nagrinėjamos valdymo organų pareigos, tai siejama su bendrovės veiklos nesėkmėmis. Tuomet, kai jau žinomos valdymo organų veiklos pasekmės, sudėtinga spręsti ginčą be išankstinio nusistatymo. Akademinėje literatūroje tai vadinama „polaikiniu šališkumu“ (angl. *hindsight bias*). Nebūtinai nesėkmingas sprendimas reiškia, kad buvo pažeistos valdymo organo nario pareigos. Blogus sprendimus reikia skirti nuo tinkamų sprendimų, kurių pasekmės yra blogos, nes verslas visuomet yra susijęs su rizika<sup>78</sup>. Bendrovių teisė nesiekia nustatyti sankcijų valdymo organams už kiekvieną verslo sprendimą, kuris baigėsi nesėkmingai – kitu atveju valdymo organai būtų skatinami veikti pasyviai.

Kita problema, susijusi su fiduciarinių pareigų turinio formavimu teismų praktikoje, yra ta, kad taisyklės, kaip turėjo elgtis valdymo organo narys, yra suformuojamos jau po fakto. T. y. valdymo organams prieš priimat sprendimus jau turi būti pateikiamos gairės, kaip jie turi veikti, o ne sukuriamos po sprendimų priėmimo. Tokia teisės aiškinimo plėtra yra fragmentiška, nes aptaria tik atskiras situacijas. Taip pat fiduciarinių pareigų turinys nuolat kinta, todėl net ir esant precedentui, negalima tikėtis, kad jis nebus plėtojamas ar keičiamas, todėl net ir sekdami teismų praktikos aiškinimą valdymo organai negali būti tikri, kad toks aiškinimas nepakis.

Galiausiai Lietuvoje Bendrovių valdymo kodekso vaidmuo, atskleidžiant fiduciarinių pareigų turinį yra itin svarbus dėl to, kad rinkos ekonomikos sąlygoms valstybėje egzistuoja tik 20 m., jurisdikcija yra maža, dėl to per šį laikotarpį turime sukaupę žymiai mažiau teismų praktikos, nei kitos valstybės, ir teismų precedentai kaupiami lėčiau. Bendrovių valdymo kodeksas galėtų būti tas teisės šaltinis, kuris skatintų Vakarų valstybių patirties recepciją Lietuvoje.

---

<sup>78</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009 p. 313-315.

Be abejonės, bendrovių valdymo kodeksai neišsprendžia visų kylančių problemos. Bendrovių valdymo kodeksai irgi yra keičiami, paprastai, kai po krizių ar korporatyvinių skandalų paaiškėja, kad jie nebuvo pakankamai veiksmingi. Tačiau bendrovių valdymo kodeksų pokyčiai yra gerokai spartesni nei teismų praktikos – paprastai priimami per 1 m. nuo problemos paaiškėjimo, kai teismų praktikos reakcijos reikia laukti ilgiau. Taip pat kodeksų atnaujinamas nebūna susijęs su konkrečios bylos situacija, o išsamesnis ir nukreiptas į ateitį, t. y. pateikiant išvadas ir rekomendacijas. Lygiai taip pat kodeksai neišsprendžia ir „polaikinio šališkumo“ problemos, tačiau jeigu sprendžiant bylą teismas kaip antriniu šaltiniu remiasi bendrovių valdymo kodeksu, argumentavimas yra nuoseklesnis, nes nurodoma į taisykles, kurios buvo priimtos dar iki valdymo organo nariui priimant sprendimą, o ne sukuriama konkretaus ginčo metu.

Šias problemas iliustruoja viena garsiausių Anglijos teismų bendrovių valdymo bylų *Re Barings plc and others (No 5)*<sup>79</sup>. Šioje byloje buvo suformuluotas fiduciarinės pareigos elgtis sąžiningai ir protingai aiškinimo precedentas, kuriuo plačiai remiamasi ir kitose valstybėse. Dėl to šią bylą būtina išanalizuoti išsamiai. 1995 m. seniausias Anglijos investicinis bankas *Barings* tapo nemokus ir buvo parduotas Nyderlandų bankui *ING*. *Barings* banko nemokumą sukėlė vieno darbuotojo (akcijų prekybininko) sukčiavimas ir nesankcionuota prekyba išvestinėmis finansinėmis priemonėmis Singapūro ir Japonijos biržose. Sukčiavimo mastas buvo toks, kad lėmė viso banko nemokumą. Banko valdybos nariams buvo iškeltos diskvalifikavimo bylos, kaip netinkantiems eiti valdymo organų narių pareigas<sup>80</sup>.

Teismas, vertindamas valdymo organų pareigas elgtis sąžiningai ir protingai, analizavo kiekvieno iš *Barings* valdybos narių vaidmenį valdant banką, remdamasis vidiniais banko dokumentais bei funkcijomis, kurias atskiri valdybos nariai buvo faktiškai prisėmę, tai pat pareigas ir atsakomybę, kurias turi prisiimti tokias pareigas užimantis žmogus. Tačiau teismui buvo sudėtinga

---

<sup>79</sup> *Re Barings plc and others (No 5)* [1999] 1 BCLC 433.

<sup>80</sup> Remiantis Bendrovių valdybos narių diskvalifikavimo aktu (the Company Directors Disqualification Act 1986), 6(1)(b) str.

nustatyti valdymo organų elgesio standarto šaltinius. Teismas teigia, kad kompetencijos standartas turėtų būti universalus, tačiau kartu nurodė ir kad tie standartai turi būti taikomai konkrečiomis bylos aplinkybėmis<sup>81</sup>. Tuomet teismas individualizavo elgesio standartą kiekvienam valdybos nariui atskirai. Tačiau teismas buvo atsargesnis apibrėždamas universalius elgesio standartus. Byloje daugiausia buvo aptariama tai, kad valdybos nariai nesugebėjo aptikti ilgą laiką vykstančio ir didelio masto nesąžiningo darbuotojo sukčiavimo. Teismas pažymėjo, kad didelėje bendrovėje funkcijų delegavimas yra neišvengiamas. Tačiau valdymo organo nariai yra atsakingi dėl to, kad suprastų kaip ta funkcija yra vykdoma bei prižiūrėtų ir kontroliuotų jos vykdymą, nepaisant to, kad darbuotojas, kuriam deleguojama funkcija yra vertas pasitikėjimo. Teismas pabrėžė, kad valdybos nariai „tiek kartu, tiek ir atskirai, turi tęstinę pareigą įgyti ir palaikyti reikiamą žinių lygį ir supratimą apie bendrovės verslą, kad galėtų vykdyti savo, kaip valdybos narių, pareigas“<sup>82</sup>.

Vidinės kontrolės funkcija ir pareiga prižiūrėti deleguotų funkcijų vykdymą 1999 m. (kai priimtas teismo sprendimas) buvo nauja idėja. Byla buvo keletą metų anksčiau prieš *Enron*, *Worldcom*, *Parmalat* ir *Ahold* korporatyvinius skandalus. Būtent po šių įvykių aiškiau suformuluotos vidaus kontrolės funkcijos ir audito priežiūros funkcijos, bei įtvirtintos skirtinga forma – kaip vertybinių popierių biržos taisyklių dalis JAV, bei rekomendacijų pavidalu Europoje. Todėl *Barings* byloje teismui buvo sunku rasti teisės šaltinių, kuriais argumentuotų sprendimą. Teismas pateikė nuorodų į keletą bylų, tačiau nurodė, kad „negali suformuluoti taisyklės, kurią būtų galima taikyti universaliai“<sup>83</sup>. Taigi teismas buvo labai atsargus ir sunku suprasti pareigas, susijusias su delegavimu. Atrodo, kad teismas bandė formuluoti bendrą taisyklę – kad valdybos narys, deleguodamas funkciją kitiems darbuotojams, turi suvokti, kaip ta funkcija yra vykdoma. Tačiau greta teismas teigia, kad neformuluoja universalios taisyklės. Teismas nenurodo, kad valdybos narys privalo patikrinti kiekvieną darbuotojo veiksmą – taip

---

<sup>81</sup> *Re Barings plc and others* (No 5) [1999] 1 BCLC 433, A8-A9 paragrafai.

<sup>82</sup> *Re Barings plc and others* (No 5) [1999] 1 BCLC 433, B2-B7 paragrafai.

<sup>83</sup> *Re Barings plc and others* (No 5) [1999] 1 BCLC 433, B7, paragrafas.

delegavimas netektų prasmės. Tačiau, ką apima pareiga prižiūrėti darbuotoją, nėra aišku. Teismas priėmė sprendimą diskvalifikuoti valdybos narius, atimant teisę nurodytą laiko tarpą užimti jiems valdymo organų narių pareigas. Teismas nurodė, kad valdybos nariai veikė nekompetentingai, nes nesuvokė operacijų, kurias vykdė sukčiaujantis banko makleris ir neįdiegė sistemos, kuri būtų leidusi atskleisti ilgalaikį ir didelio masto sukčiavimą.

Kitas aspektas yra tas, kad bendrovių valdymo kodeksai akcentuoja valdybos narių kompetencijų kombinaciją. Atsižvelgiant į tai, sudėtinga suprasti teismo reikalavimą, kad kiekvienas valdybos narys turi individualiai turėti pakankamai žinių ir supratimo apie bendrovės verslą.

Taigi diskvalifikuodamas *Barings* valdybos narius teismas nenurodė aiškaus elgesio standarto, taikomo valdybos nariams ir yra aišku, kad nebuvo teisės šaltinio, kuriuo remdamasis teismas būtų galėjęs tokį standartą nustatyti. Įdomu tai, kad teismas citavo 1995 m. Australijos teismo sprendimą byloje *Daniels v Anderson* (bus aptarta toliau)<sup>84</sup>. Tačiau ar negalima tikėtis, kad Londono investicinio banko valdybos narys žinojo ar turėjo domėtis, kaip valdymo organo narių pareigos interpretuojamos Australijos teismo sprendime. Tai pat teismas nesivadovavo kito investicinio banko atstovo pateikta nuomone, tikėtina, kad tokioje situacijoje joks investicinio banko atstovas negalėjo būti neutralus (bankininko nuomonė buvo palanki *Barings* valdybos nariams.). Teismas nurodė, kad nepakankamas verslo suvokimas ir kontrolės sistemos, kuri leistų pastebėti didelio masto sukčiavimą nebuvimas, reiškia didelę nekompetenciją. Ta nekompetencija kilo iš „esminio valdymo organų pareigų nesuvokimo“<sup>85</sup>. Taigi teismo ir valdybos nario požiūriai į fiduciarines pareigas išsiskyrė. Tačiau ar galima teigti, kad valdymo organai pažeidžia fiduciarines pareigas, kuomet nėra aiškaus pagrindo, aiškaus teisės šaltinio argumentuoti išvadas? Teismas net kelis kartus pažymėjo, kad jam žinoma apie „polaikinio šališkumo“ problemą, tačiau problemos suvokimas nebūtinai ją

---

<sup>84</sup> *Re Barings plc and others* (No 5) [1999] 1 BCLC 433, B5 paragrafas.

<sup>85</sup> *Re Barings plc and others* (No 5) [1999] 1 BCLC 433, 5 dalis.

eliminuoja, juo labiau, kad *Barings* banko nemokumas buvo pasaulinio dėmesio centre.

*Barings* yra iliustracija tų fiduciarinių pareigų reglamentavimo problemų, kurios buvo paminėtos. Teismas priima sprendimą *ex post facto*, kuomet jau buvo aišku apie seniausio Anglijoje investicinio banko nemokumą ir visuomenė bei politikai reikalavo atsako. Valdymo organo nariai neturėjo gairių, susijusių su jų fiduciarinėmis pareigomis. Tuo tarpu bendrovių valdymo kodeksas pateikia bendro pobūdžio rekomendacijas apie vadovams taikomus standartus, reikalaujamą kompetenciją ir jas pateikia *ex ante* t. y. prieš jiems priimant sprendimus tos rekomendacijos yra žinomos. Galiausiai, jeigu kyla ginčas, teismas galėtų remtis bendrovių valdymo kodeksu, kaip neutralia nuomone.

Byla yra pavyzdys to, kad bendrovių valdymo kodeksas greičiau reaguoja į situaciją. Valdybos veiksmi, kurie buvo analizuojami *Barings* byloje buvo 1994-1995 m., teismo sprendimas priimtas tik 1998 m. pabaigoje ir publikuotas 1999 m. Taigi praėjo 4-5 m. nuo veiksmų iki jų įvertinimo. Po 5 m. idėjos ir išvados sparčiai besivystančiam teisės institutui, koks yra bendrovių valdymo teisės institutas, gali reikšti, kad idėjos jau yra pasenusios ir nebeaktualios. Pozityvioji teisė gali būti keičiama sparčiau, tačiau saugant teisės stabilumą, Civilinis kodeksas yra keičiamas labai retai. Net ir priimant teisės novelas pozityviojoje teisėje, įtvirtinami tik apibendrintos, abstrakčios nuostatos. Jeigu siekiama priimti esminę teisės aktų reformą, tai užtrunka kelis metus. Tuo tarpu bendrovių valdymo kodeksai reaguoja greičiau. Pavyzdžiui, 2007 m. - 2010 m. pasaulinė finansų krizė labiausiai prasidėjo 2008 m., o jau 2009 m. buvo sureaguota – Europos Komisija 2009 m. balandžio 30 d. priėmė rekomendaciją, kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, o Anglijoje 2009 m. liepos 16 d. buvo išleista sero David Walker vadovaujamos darbo grupės parengta Jungtinės Karalystės bankų ir kitų finansų industrijos bendrovių valdymo apžvalga. Šios rekomendacijos buvo perkeltos į bendrovių valdymo kodeksus.

Pačioje bendrovių valdymo kodekso preambulėje pažymima, kad gali būti pateisinamų situacijų, kuomet nukrypimas nuo kodekso rekomendacijų yra pateisinamas. Tai leidžia naujas idėjas bendrovių valdymo kodekse įtvirtinti drąsiau. Tai pat bendrovių valdymo kodeksas nebūtinai reiškia, kad įvyko kažkoks skandalas, kuris parodė reguliavimo efektyvumą. To pavyzdys yra 1998 m. parengta sero Ronald Hampel vadovaujamos darbo grupės parengta ataskaita, kurios tikslas buvo atnaujinti Cadbury rekomendacijas<sup>86</sup>.

Taigi Bendrovių valdymo kodeksas negali pakeisti statutinės teisės ir joje įtvirtintų fiduciarinių pareigų, tačiau valdymo organų elgesio standartų paaikškinimas bendrovių valdymo kodeksuose turi daug privalumų. Lietuvos teismų praktikoje nėra bylos, kurioje taip išsamiai kaip *Barings* byloje būtų analizuojama fiduciarinė pareiga elgtis atidžiai ir rūpestingai. Tačiau *Barings* bylos patirtis buvo perkelta į bendrovių valdymo kodeksus, o per juos ir receptuota Lietuvoje. Konkrečiai, NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso 4.1 principas nurodo, kad kolegialus organas yra atsakingas už finansinės apskaitos ir kontrolės sistemos vientisumą, 14.4.1 principas nurodo, kad audito komitetas (kurį rekomenduojama sudaryti iš kolegialaus organo narių) yra atsakingas už vidaus kontrolės ir rizikos valdymo sistemas bei vidaus audito sistemos funkcijas užtikrinimą.

## **2.5. Bendrovių valdymo kodekso reikšmė aiškinant pozityviąją teisę**

Šioje dalyje aptarsime konkrečią bendrovių valdymo kodeksų įtaką, kuomet teismai, priimdami sprendimus rėmėsi bendrovių valdymo kodeksais. Pagal analogiją galima suformuluoti pasiūlymus, kaip Lietuvos Respublikos teismai galėtų remtis NASDAQ OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių valdymo kodeksu aiškindami Civilinio kodekso ir Akcinių bendrovių įstatymo nuostatas.

---

<sup>86</sup> HAMPEL, R., *Committee on Corporate Governance: Final Report (Hampel report)*. The Committee on Corporate Governance and Gee Publishing Ltd., 1997.

Kaip jau buvo minėta, bendrovių valdymo kodeksai yra rekomendacinio pobūdžio. Vertybinių popierių įstatymo 21 str. 3 d. nurodo, kad „Emitento, kurio išleisti vertybiniai popieriai yra įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, metiniame pranešime turi būti nurodyta, kaip jis laikosi šios reguliuojamos rinkos operatoriaus patvirtinto bendrovių, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, valdymo kodekso. Jeigu tokių bendrovių valdymo kodekso ar kai kurių jo nuostatų nesilaikoma, metiniame pranešime turi būti konkrečiai nurodyta, kokių nuostatų ir dėl kokių priežasčių nesilaikoma.“

NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių birža yra patvirtinusi šios įstatymo nuostatos laikymosi tvarką<sup>87</sup>, pagal kurią bendrovės metiniame pranešime turi užpildyti išsamią formą, kurioje atskleidžia pagal kiekvieną atskirą kodekso normą, ar jos laikosi, ar ne, ir pateikia paaiškinimus. Taigi bendrovės negali tiesiog ignoruoti bendrovių valdymo kodeksų. Taip pat laikytis bendrovių valdymo kodeksų reikalauja ir į akcijas investuojantys instituciniai investuotojai – pensijų fondai, draudimo įmonės ir pan., kurie investavimo ir balsavimo gairėse numato reikalavimus bendrovėms siekiančioms pritraukti jų investicijų<sup>88</sup>. Taigi yra ir rinkos dalyvių spaudimas.

Tačiau yra ir kitų aspektų, kurios daro bendrovių valdymo kodeksą labiau privalomą, nei iš pradžių buvo tikėtasi. Visų pirma kyla klausimas, kokios yra pasekmės, jeigu bendrovė nurodo, kad laikosi bendrovių valdymo kodekso, tačiau realiai taip nėra – ar kiti akcininkai gali pareikalauti laikytis kodekso nuostatų, ar galimas tik nuostolių atlyginimas dėl pateiktos neteisingos informacijos bendrovės metiniame pranešime? Taip pat yra skirtingų pozicijų dėl tokio pranešimo galiojimo – t. y. bendrovė turi pateikti informaciją, ar retrospektyviai laikėsi bendrovių valdymo kodekso ir gali nukrypti nuo kodekso nuostatų, su sąlyga, kad kitame metiniame pranešime atskleis, kad nuostatų nėra laikomasi (arba atskleis nedelsiant, jeigu tai yra esminis

---

<sup>87</sup> NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso laikymosi atskleidimo forma, priimta 2010 m. vasario 9 d. AB NASDAQ OMX Vilnius valdybos posėdyje.

<sup>88</sup> *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States* (Weil, Gotshal & Manges LLP), 2002, p. 16-18.



įvykis<sup>89</sup>). Tokios pozicijos laikomasi Jungtinėje Karalystėje, remiantis Listingavimo taisyklėmis<sup>90</sup>. Tačiau Nyderlanduose reikalavimas yra kitoks. Civiliniame kodekse nurodoma, kad bendrovė ne tik turi pateikti retrospektyvią ataskaitą, tačiau, jeigu bendrovė ketina einamaisiais arba kitais finansiniais metais nesilaikyti kodekso nuostatų, šią informaciją taip pat privaloma atskleisti. Taigi ataskaita taikoma ir ateičiai, kaip bendrovės prisiimtas įsipareigojimas. Vėliau bendrovė nebegali pažeidinėti kodekso nuostatų, kurių nenurodė metiniame pranešime<sup>91</sup>. Žemiau aptariama *Versatel*<sup>92</sup> byla iliustruoja tai, kad akcininkai netgi gali teismine tvarka įpareigoti bendrovę laikytis kodekso nuostatų, dėl kurių nebuvo pateiktas pranešimas apie nesilaikymą.

Bendrovių valdymo kodekso reikšmė būtų padidinta, jeigu teismai dažniau vadovautųsi bendrovių valdymo kodeksu, atskleisdami ir aiškindami fiduciarinių pareigų turinį, nustatydami valdymo organų narių elgesio standartą. Tuomet tai būtų situacija, kurioje verslo atstovų sukurtos taisyklės būtų įgyvendinamos teisme, teismui nereikėtų pačiam sukurti rūpestingo vadovo standarto. Tuomet ir teismo sprendimas būtų labiau įtikinantis ir labiau priimamas vadovų bendruomenėje.

Kartu turime pripažinti, kad jeigu teismai pradės aktyviau remtis bendrovių valdymo kodeksais nagrinėdami fiduciarinių pareigų bylas, tuomet tai reikš, kad kodeksai tampa antriniu teisės šaltiniu, jais yra remiamasi aiškinant statutinę teisę, ko galbūt pirmieji kodeksų kūrėjai nesitikėjo. Tačiau mokslininkai, ne tik kalbėdami apie bendrovių valdymo kodeksą, yra pastebėję, kad „minkštas“ įstatymas turi „formalizavimo“ savybę, t. y. praėjus laikui jis pradėdamas įgyvendinti kaip pozityvioji teisė. Tai jau vyksta ir toliau vyks su bendrovių valdymo kodeksais. Bet kuriuo atveju teisės sistema

---

<sup>89</sup> Esminis įvykis – su bendrove, kuri yra emitentas, susijęs ir jam žinomas ar privalomas žinoti įvykis, informacijos apie kurį atskleidimas gali turėti didelį poveikį jo išleistų vertybinių popierių rinkos kainai – Vertybinių popierių įstatymo 2 str. 11 d.

<sup>90</sup> The United Kingdom Listing Authority listing rules, LR 9.8.6R(4) ir (5) taisyklės.

<sup>91</sup> WYMEERSCH, E. Enforcement of Corporate Governance Codes. *ECGI Law Working Paper* No 46/2005, p. 12.

<sup>92</sup> *Centaurus Capital v. Versatel Telecom International N. V.* Hoge Raad der Nederlanden [HR], 2007, NJ 2007, 611 (Neth.).

atsižvelgs į akademinės bendruomenės ir vadovų bendruomenės, bei politikų diskusijas bendrovių valdymo klausimais viena ar kita forma<sup>93</sup>.

Toliau aptarsime, kokiose situacijose užsienio valstybėse teismas rėmėsi bendrovių valdymo kodeksas ir kokias išvadas padarė.

2006 m. Nyderlandų aukščiausiasis teismas (*Hoge Raad der Nederlanden*) priėmė sprendimą byloje *Centaurus Capital v. Versatel Telecom International N. V.* Byloje buvo sprendžiamas daugumos ir mažumos akcininkų konfliktas dėl listinguojamos bendrovės akcijų supirkimo ir išbraukimo iš vertybinių popierių biržos sąrašų. Švedijos telekomunikacijų bendrovė *TELE 2* įsigijo daugumos akcijų paketą konkuruojančioje Nyderlandų bendrovėje *Versatel* ir norėjo paskirti papildomą stebėtojų tarybos narį pastarojoje bendrovėje, kuris, kaip ir 4 anksčiau paskirti nariai, buvo susijęs su *TELE 2*. Tikslas buvo užtikrinti, kad *Versatel* pritartų trikampiame reorganizavimui, kuomet *Versatel* būtų prijungta prie *TELE 2* dukterinės bendrovės Nyderlanduose, o *Versatel* mažumos akcininkų akcijos būtų iškeistos į *TELE 2* motininės bendrovės akcijas Švedijoje. Mažumos akcininkai ginčijo stebėtojų tarybos nario paskyrimą.

Remdamasi „laikykis arba paaiškink“ taisykle, *Versatel* 2004 m. metiniame pranešime nurodė, kad laikosi Nyderlandų bendrovių valdymo kodekso nuostatų bei nenurodė, kad ketina 2005 m. nuo jų nukrypti. Atsižvelgdamas į tai, teismas nurodė, kad mažumos akcininkai turėjo teisę remtis tuo, kad kodekso nuostatų bus laikomasi. Teismas uždraudė nukrypti (ypatingai nuo nuostatų, reguliuojančių interesų konfliktus) nuo kodekso nuostatų daugiau ar kitaip, nei buvo nurodyta 2004 m. metiniame pranešime, kol nebus baigti teisminiai akcininkų ginčai. Teismas, išspręsdamas ginčą, taip pat paskyrė 3 valdybos narius, kurie turėjo išimtinę funkciją tvirtinti bet kurį sandorį su *TELE 2*. Nyderlandų bendrovių valdymo kodeksas nurodė, kad kolegialaus organo nariai neturi balsuoti interesų konflikto situacijoje ir turi būti nepriklausomi (išskyrus vieną narį). *Versatel* bandė argumentuoti, kad

---

<sup>93</sup> WYMEERSCH, E. Implementation of the Corporate Governance Codes. In HOPT, K. J. *et al.* *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*. New York: Oxford University Press, 2005, p. 418-419.

taisyklė netaikoma bendrovių grupėms (o tokia išimtis buvo numatyta kodekse), tačiau teismas nurodė, kad *Versatel* negali remtis grupės išimtimi, kol bendrovėje yra mažumos akcininkų su skirtingais, nei grupės, interesais<sup>94</sup>.

Tai, tikėtina, yra išsamiausias sprendimas, kuriame aptariama bendrovių valdymo kodekso reikšmė, dėl to, kad, kaip buvo minėta, Nyderlanduose pranešimas apie bendrovių valdymo kodekso laikymąsi taikomas ir perspektyviai, t. y. ateičiai.

Kitose valstybėse, kuriose pranešimas yra retrospektyvus, tarp kurių, tikėtina, yra ir Lietuva (nors įstatymas nurodo terminą „laikosi“, o ne „laikėsi“<sup>95</sup>, tad vienareikšmiško atsakymo pateikti negalime). Reikalauti tokio kodekso taikymo, kaip buvo Nyderlanduose, sunku. Tikėtina, kad yra galimybė pasiremti kodeksu, kuomet nagrinėjamas ginčas, susijęs su praeities įvykiais, už kurių laikotarpį pranešimas jau yra pateiktas, tačiau gali būti, kad tokioje situacijoje, paprasčiausiai bus pritaikyta atsakomybė už neteisingą metinio pranešimo turinį.

Kita vertus *Versatel* sprendimas buvo susijęs su valdymo organų formavimu. O kodeksų taisyklės, susijusios su valdymo organų formavimu yra žymiai konkretesnės, nei tos, kurios susijusios su elgesio standartų nustatymu.

Kita byla, kurią aptarsime, yra Anglijos teismo sprendimas *Re Astec (BSR) plc*<sup>96</sup>. Ginčas buvo nagrinėjamas pagal bendrovės *Astec* mažumos akcininkų ieškinį dėl bendrovės neteisėto mažumos akcininkų traktavimo (angl. *unfair prejudice*)<sup>97</sup> dėl to, kad bendrovės kontroliuojantis akcininkas viešai skelbė apie sudėtingą bendrovės finansinę padėtį ir pesimistiškas verslo perspektyvas grasindamas sumažinti dividendus. Vėliau kontroliuojantis akcininkas pakeitė daugumą valdybos narių savo paskirtais atstovais.

---

<sup>94</sup> PORTE, N. A. de la; URLUS, H. Minority Shareholders' Protection Granted by Setting Aside Management and *Versatel* Attempt to Exclude Corporate Governance Rules. *Greenberg Traurig Alert*, January, 2006.

<sup>95</sup> Vertybinių popierių įstatymo 21 str. 3 d.

<sup>96</sup> *Re Astec (BSR) plc* [1998] 2 BCLC 556.

<sup>97</sup> Remiantis tuo metu taikyto Bendrovių akto (angl. *Companies Act 1985*) 459(1) str.: „Bendrovės dalyvis turi teisę kreiptis į teismą, prašydamas teismo priimti nutartį pagal šią dalį, remdamasis tuo, kad bendrovės veikla vykdoma ar buvo vykdoma nesąžiningai jos dalyvių, kaip visumos, ar jos dalies (įskaitant pažeidėją), atžvilgiu arba kad faktinis ar pasiūlytas bendrovės veiksmas ar neveikimas (įskaitant veikimą ar neveikimą jos vardu) yra ar būtų nesąžiningas.“

Mažumos akcininkai reikalavo, kad jų akcijos būtų supirktos daugumos akcininko už teisingą kainą<sup>98</sup>. Alternatyviai, ieškovai prašė pripažinti, kad buvo pažeisti jų teisėti lūkesčiai. Šios disertacijos tikslais aktualūs yra argumentai dėl bendrovių valdymo kodekso taikymo. Ieškovai nurodė, kad bendrovė nesilaiko *Cadbury* kodekso dėl to, kad dauguma priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių buvo kontroliuojančio akcininko atstovai ir dėl to, kad bendrovė negalėjo suformuoti efektyvaus audito komiteto<sup>99</sup>. Teismas pabrėžė, kad kodeksas neturi teisinės galios, tačiau analizavo, ar bendrovė iš tiesų pažeidė kodekso nuostatas. Teismas nurodė, kad kodekso reikalavimas, jog daugumą priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių turėtų būti nepriklausomi nuo bendrovės ir vykdymo funkciją atliekančių narių, tačiau nėra reikalavimo dėl nepriklausomumo nuo akcininkų. Toks pat nepriklausomumo reikalavimas taikomas ir valdybos audito komiteto nariams. Teismas nurodė ir tai, kad kodekso reikalavimas, kad priežiūros funkciją atliekantys valdybos nariai būtų nominuoti visos valdybos ir laikantis formalių reikalavimų, neapriboja akcininkų teisės išrinkti valdybos narius. Teismas padarė išvadą, kad bendrovė nepažeidė *Cadbury* kodekso, netgi kodekso pažeidimas „savaime negali būti vertinamas kaip neteisėtas mažumos akcininkų traktavimas“ ir vien tik baimė dėl siūlomų veiksmų ar neveikimo, kurių dar nėra imtasi, negali būti laikoma neteisėtu traktavimu<sup>100</sup>.

Tuomet teismas nagrinėjo teisėtų lūkesčių klausimą. Teismas nurodė, kad teisiniais gynimo būdais ginami tik tie teisėti lūkesčiai, kuomet yra asmeniniai santykiai tarp ieškovo ir atsakovo. Be jų nebuvimo akcininkai gali tik turėti teisėtų lūkesčių, kad valdyba laikysis fiduciarinių pareigų, įstatų ir Akcinių bendrovių įstatymo – tokie lūkesčiai atspindi akcininkų teises. Kitais atžvilgiais teisėtų lūkesčių apsauga akcinėse bendrovėse netaikoma. Dėl *Cadbury* kodekso teismas nurodė, kad investuotojai, pirkdami akcijas biržoje,

---

<sup>98</sup> Panašu į Civilinio kodekso 2.115-2.123 str. priverstinio akcijų pirkimo procedūrą.

<sup>99</sup> *Cadbury* kodekso 2.2; 2.4 ir 4.3 nuostatos.

<sup>100</sup> *Re Astec (BSR) plc* [1998] 2 BCLC 556, 580-581 paragrafai. Tačiau šiuo metu Jungtinės Karalystės Bendrovių valdymo kodeksas (UK Corporate Governance Code), apibrėždamas nepriklausomumą, nurodo nepriklausomumą ir nuo akcininkų: UK Corporate Governance Code B.1.1 nuostata.

gali tikėtis, kad bendrovė laikysis valdymo kodekso, tačiau tai nesukuria teisėtų lūkesčių, kuriuos galima ginti teismine tvarka.

Teismas atmetė *Astec* mažumos akcininkų reikalavimus.

Iš *Astec* bylos galima padaryti keletą išdavų. Visų pirma teismas neatmeta argumento ir neteigia, kad *Cadbury* kodeksas yra neaktualus ar netaikytinas. Vietoje to teismas nagrinėja atitikimą kodeksui iš esmės, aptaria kodekso turinį ir daro išvadą, kad kodekso reikalavimai nebuvo pažeisti. Tuo pačiu metu teismas nurodo, kad vien tik kodekso pažeidimai negali būti laikomi neteisėtu akcininkų traktavimu. Tai reiškia, kad kodeksas nepakeičia teismų praktikoje nustatytų reikalavimų neteisėtam akcininkų traktavimui nustatyti. Tačiau kodekso pažeidimas gali būti viena iš aplinkybių, greta kitų, nustatant neteisėtą traktavimą. Lieka atviras klausimas, ar tai taikoma tik situacijoms, kai bendrovė yra nurodžiusi metiniame pranešime, kad kodekso laikomasi<sup>101</sup> ir netaikoma, kai bendrovė nurodžiusi aiškiais priežastis, dėl ko kodekso nuostatų nėra laikomasi. Tikėtina, kad tuo atveju, jeigu nurodoma, kad bendrovių valdymo kodekso nesilaikoma, tačiau priežastys neįtikinančios, tai gali reikšti ir statutinės teisės pažeidimą (Anglijos atveju – nuostatas dėl neteisėto akcininkų traktavimo). Kitas klausimas yra dėl teisėtų lūkesčių. Jeigu bendrovė pateikia tinkamus paaiškinimus, dėl ko kodekso nuostatų nėra laikomasi, neturėtų būti laikoma, kad ji sukuria teisėtus lūkesčius, kad bus atvirksčiai, t. y. kad kodekso nuostatų bus laikomasi, juk pradinė idėja ir buvo, kad kodeksai bus rekomendacinio pobūdžio. Net ir bendrovių valdymo kodeksai pripažįsta, kad nukrypimai nuo jų nuostatų gali būti pateisinami<sup>102</sup>. Tačiau kyla klausimas, ar tuo atveju, jeigu bendrovė pareiškia, kad laikosi bendrovių valdymo kodekso, investuotojai neturi teisėto lūkesčio, kad tai atitinka tikrovę. Anglijos teismo sprendime teigiama, kad neturi tokio teisėto lūkesčio, kurį teisė gintų. Nyderlandų teismo sprendimas (*Versatel* byloje) teigia priešingai. Čia svarbus ir Anglijos teismo argumentas, kad vien tik grėsmė, kad bus tam tikri pažeidimai, nėra pagrindas teigti, kad akcininkai yra neteisėtai traktuojami.

<sup>101</sup> Beje, jau *Cadbury* kodekso 3.7 principas rekomendavo bendrovėms atskleisti, ar jos laikosi kodekso reikalavimų ir nurodyti kokių nuostatų ir kodėl nesilaikoma.

<sup>102</sup> Pavyzdžiui, UK Corporate Governance Code preambulė, 7 paragrafas.

Kitaip tariant, vien valdybos sudarymo rekomendacijų, kurias numato bendrovių valdymo kodeksas, nesilaikymas dar nereiškia, kad bus pažeidžiamos fiduciarinės pareigos, *Astec* bylos atveju – pareigos vengti interesų konflikto. Tačiau kiti mokslininkai pradeda nuo kitos pozicijos – kad kodekso nesilaikymas gali reikšti fiduciarinių pareigų pažeidimą<sup>103</sup>.

Taip pat verta prisiminti, kad *Astec* byloje sprendimas priimtas 1998 m., t. y. praėjus 6 m. po *Cadbury* rekomendacijų parengimo, kuomet reiškinys dar nebuvo įgavęs tokio masto Europoje. ES ketvirtoji įmonių teisės direktyva papildyta principu „laikykis arba paaiškink“ tik 2006 m.<sup>104</sup>, tuo metu net nebuvo priimti EBPO bendrovių valdymo principai (pirmoji redakcija buvo patvirtinta 1999 m.). Tikėtina, kad atsižvelgiant į pažangą šioje srityje, teismas šiuo metu analogiškoje byloje kodeksui būtų skyręs dar didesnę dėmesį. Galbūt tai ir yra paaiškinimas pozicijų skirtingumui *Versatel* ir *Astec* bylose.

Australijos teismo byloje *Daniels v Anderson*<sup>105</sup> teismas nagrinėjo kompleksinį ginčą, kuriame buvo remiamasi ir *Cadbury* kodeksu. Byloje buvo nagrinėjama situacija po bendrovės AWA bankroto dėl didelio masto vieno iš darbuotojų sukčiavimo prekiaujant su valiutomis susietais išvestiniais vertybiniais popieriais (situacija šiek tiek panaši į *Barings* bylą), siekiant riboti Australijos dolerio ir Japonijos jienos kursų svyravimų įtaką bendrovės veiklai (bendrovė vertėsi japoniškos elektronikos prekyba Australijoje). AWA pateikė ieškinį prieš auditorius *Deloitte* dėl to, kad audito bendrovė nepastebėjo spekuliacijų išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. *Deloitte* savo ruožtu prašė nustatyti bendrą kaltę kartu su AWA, jos generaliniu direktoriumi bei priežiūros funkciją atliekančiais valdybos nariais. Buvo akivaizdu, kad žala atsirado dėl vidaus kontrolės neefektyvumo ir netinkamos apskaitos. Šios disertacijos tikslais aktualus yra ieškinys prieš AWA valdybos narius. Kad apibrėžtų

---

<sup>103</sup> WYMEERSCH, E. Implementation of the Corporate Governance Codes. In HOPT, K. J. *et al.* *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*. New York: Oxford University Press, 2005, p. 418-419.

<sup>104</sup> 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.

<sup>105</sup> *Daniels v Anderson* 118 FLR 248.

valdybos narių pareigas, teismas vadovavosi *Cadbury* rekomendacijomis, cituodamas principą, kad tam, jog būtų tinkamai vedama apskaita, valdybos nariai turi palaikyti efektyvią vidinės kontrolės sistemą, kuri, greta kitų aspektų, sumažintų sukčiavimo riziką. Teismas, atsižvelgdamas į faktus, nustatė, kad AWA generalinis direktorius pažeidė rūpestingumo pareigą, tačiau bendrovės valdybos nariai, atliekantys priežiūros funkciją, pažeidimų nepadarė.

Kitoje Australijos byloje *ASIC v J. D.*<sup>106</sup> teismas nagrinėjo valdymo organo narių pareigas diskvalifikavimo byloje (procedūra panaši kaip ir Anglijoje, minėtoje *Barings* byloje) pagal Australijos vertybinių popierių ir investicijų komisijos (*ASIC*) pareiškimą. Komisija reikalavo diskvalifikuoti *One.Tel*, bankrutavusios telekomunikacijų bendrovės, valdybos pirmininką. Komisija nurodė, kad valdybos pirmininkas pažeidė daugybę reikalavimų, konkrečiai, kad nepakankamai prižiūrėjo bendrovės vadovus, neįvertino finansinės padėties ir veiklos rezultatų, bei neaptiko su tuo susijusių problemų, neužtikrino finansinės informacijos pateikimo kitiems valdybos nariams, nepaskyrė finansų direktoriaus, kuris turėtų reikiamų žinių ir įgūdžių, neužtikrino listingavimo taisyklių informacijos atskleidimo reikalavimų laikymosi, neužtikrino, kad bendrovė veiktų su pakankamais finansų rezervais, kad galėtų apmokėti skolas, kai sueina jų terminas ir kt.<sup>107</sup> Komisija parengė labai išsamų sąrašą reikalavimų valdybos pirmininkui, kurių jis neįvykdė. Gynyba (valdybos pirmininkas) pateikė argumentus, kad valdybos pirmininko pareigų sąrašas turėtų būti gerokai siauresnis ir apimti tik procedūrinius klausimus, susijusius su valdybos veikla ir posėdžiais. Teismas pažymėjo, kad įstatymai neapibrėžia pirmininko pareigų, tuomet bandė vadovautis bendrovės vidiniais dokumentais, tačiau jie nebuvo informatyvūs. Teismas palaikė komisijos poziciją, kad pirmininko pareigos yra platesnės, nei vien tik procedūrinės, ir netgi platesnės, nei kitų valdybos narių. Komisija ir teismas šią išvadą padarė remdamiesi daugybe šaltinių, tarp jų ir *Cadbury*

---

<sup>106</sup> *ASIC v Rich* [2003] NSWSC 85.

<sup>107</sup> *ASIC v Rich* [2003] NSWSC 85, 16-17 paragrafai.

rekomendacijomis (komisija) bei *Higgs* ataskaita (teismas). Komisija pateikė nuorodą į *Cadbury* rekomendacijas, vardindama valdybos pirmininko pareigas užtikrinti, kad valdybos nariai turėtų naujausią informaciją, bei nuoseklų bendrovės teisės aktų reikalaujamą informacijos atskleidimą. Teismas rėmėsi *Higgs* ataskaita, nurodydamas, kad ji patvirtina komisijos pateiktą poziciją. Teismas taip pat pabrėžė, kad kodeksai negali sukurti teisinių pareigų ir turi būti naudojami atsargiai, tačiau jie yra aktualūs nustatant valdybos narių atsakomybės sritis. Atitinkamai teismas palaikė komisijos poziciją<sup>108</sup>.

Šiose dvejose australiškose bylose *Daniels v Anderson* ir *ASIC v J. D.* teismas jau remiasi kodeksais ne nustatydamas valdybos modelį ir sudarymo tvarką, tačiau nustatydamas, kokio elgesio standarto tikimasi iš valdymo organų. Tai padeda interpretuoti valdymo organų fiduciarines pareigas, atskleisti jų turinį. Kodeksais remiamasi kaip tam tikra eksperto nuomone<sup>109</sup> siekiant atskleisti pareigos elgtis sąžiningai ir protingai (kitaip vadinamos rūpestingumo pareiga) turinį. Nurodoma, kad valdyba gali deleguoti funkcijas kitiems darbuotojams, tačiau yra atsakinga, kad egzistotų efektyvi rizikos valdymo sistema, kuri padėtų pastebėti situacijas, kuomet šios deleguotos funkcijos nevykdomos tinkamai, taip pat atskleidžiamas ir valdybos pirmininko vaidmuo, kuris yra vadovauti valdybai bei užtikrinti, kad bendrovėje egzistotų efektyvi informacijos atskleidimo sistema. Tai išsprendžia keletą problemų, minėtų *Barings* bylos analizėje. Bendrovių valdymo kodeksai aptaria elgesio standartą ir negali būti kritikos, kad tas standartas sukuriamas *ad hoc* toje konkrečioje byloje, kad pagrįsti sprendimą. Teismas gali pasikliauti kodeksu, kaip eksperto nuomone, nebijant, kad ta nuomonė bus šališka (ir bus tik skirtingų valdybos narių solidarumo išraiška), kaip nutinka, kai tokia nuomonė pateikiama konkrečioje byloje.

---

<sup>108</sup> *ASIC v Rich* [2003] NSWSC 85, 53, 56, 57, 66-72 paragrafai.

<sup>109</sup> Šioje vietoje ir toliau tekste terminas „eksperto nuomonė“ vartojamas taip, kaip suprantama bendrinėje kalboje, o ne kaip apibrėžta Civilinio proceso kodekso 212-219 str. „eksperto išvada“.



Bendrovių valdymo kodeksuose buvo vadovaujamosi ir keliose Vokietijos teismų bylose. *Hypovereinsbank* byloje<sup>110</sup> akcininkai ginčijo visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimą stebėtojų tarybos pirmininku išrinkti buvusį valdybos pirmininką Albrecht Schmidt, kuris buvo priverstas atsistatydinti iš valdybos pirmininko pareigų dėl prastų bendrovės rezultatų. Buvęs stebėtojų tarybos pirmininkas buvo priverstas pasitraukti iš pareigų, kad užleistų vietą Albrecht Schmidt ir valdybos nariai pasinaudojo įstatymo išimtimi, kad paskirtų Albrecht Schmidt stebėtojų tarybos pirmininku iki kito visuotinio akcininkų susirinkimo. Visuotinio susirinkimo darbotvarkė buvo sudėliota taip, kad už stebėtojų tarybos sudėtį būtų galima balsuoti tik kaip visą, o ne renkant kandidatus atskirai, ir klausimas buvo nukeltas į posėdžio pabaigą vėlai vakare. Teismas naikino visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimą, iš principo nurodydamas, kad balsavimas už visą stebėtojų tarybos sudėtį negalimas, jei bent vienas akcininkas tam prieštarauja. Taip pat teismas nurodė, kad akcininkų susirinkimo darbotvarkė neturi būti nukeliama į vėlyvą vakarą, tam, kad išvengti detalios akcininkų analizės kai kuriais „nepatogiais“ klausimais. Tačiau teismas nagrinėjo ir materialinius (ne tik procedūrinius) klausimus, nurodydamas, kad Vokietijos akcinių bendrovių įstatymas nedraudžia buvusiems valdybos nariams užimti pareigas stebėtojų taryboje. Tuomet teismas analizavo Vokietijos bendrovių valdymo kodeksą, kuris irgi nedraudė tokios praktikos<sup>111</sup>, tačiau kodeksas vis tiek reglamentavo išsamiau ir nurodė, kad ne daugiau kaip 2 buvę valdybos nariai turėtų užimti pareigas stebėtojų taryboje. Teismas interpretavo Vokietijos Akcinių bendrovių įstatymą, atsižvelgdamas į bendrovių valdymo kodekso nuostatas, ir padarė išvadą, kad nedraudžiama buvusiam valdybos nariui pereiti į stebėtojų tarybą. Tačiau teismas kritikavo tokią praktiką, nes ji suteikia galimybę buvusiems

---

<sup>110</sup> *In re Hypovereinsbank* 5 HKO 10813/03, 958, byla aptarta GOULDING, S., MILES, L., SCHALL, A. Judicial Enforcement of Extra-legal Codes in UK and German Company Law – Including Observations on OLG Schleswig Holstein, NZG 2004, 669 (Mobilcom II) and LG München I, NZG 2004, 626 (Hypovereinsbank). *ECFR*, 1/2005, p. 55-58.

<sup>111</sup> Pažymėtina, kad, pavyzdžiui, NASDAQ OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso 2.7 principas nurodo, kad bendrovės valdybos pirmininkas ir bendrovės vadovas nebūtų tas pats asmuo, o buvęs bendrovės vadovas neturėtų būti tuoj pat skiriamas į visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo pirmininko postą.

valdybos nariams paslėpti savo veiklos trūkumus bei gali sukelti interesų konfliktus. Teismas taip pat kritikavo visą procesą, kaip valdyba veikė, kad užtikrintų vietą Albrecht Schmidt stebėtojų taryboje. Tačiau teismas nurodė, kad tam, jog tokia praktika būtų uždrausta, reikalingas Akcinių bendrovių įstatymo pakeitimas. Teismas taip pat nurodė, kad bendrovių valdymo kodeksas padeda interpretuoti įstatymą, tačiau, esant konfliktui tarp įstatymo ir kodekso, turi būti vadovaujama įstatymu.

*Hypovereinsbank* byla svarbi keletu aspektų. Teismas nurodė, kad Vokietijos Akcinių bendrovių įstatymas nedraudžia valdybos nariui pereiti į stebėtojų tarybą, tačiau atsakymą „pasitikrina“ bendrovių valdymo kodekse. Teismas nurodo, kad kodeksas negali pakeisti įstatymo, tačiau teismas pasikliauja kodeksu, kaip antriniu teisės šaltiniu, interpretuojant įstatymą. Svarbu ir tai, kad teismas, pradėjęs bendrovių valdymo kodekso analizę, ir toliau argumentacijoje diskutuoja apie bendrovių valdymo praktikos ydas, nurodydamas, kad nors teisėtas, valdybos nario perkėlimas į stebėtojų tarybą sukelia rimtų problemų priežiūros funkcijai ir gali paversti ją vien tik iliuzija, o toks stebėtojų tarybos narys rizikuoja pažeisti pareigą vengti interesų konfliktų. Taip pat teismas nurodė, kad bendrovė turi turėti efektyvius visuotinius akcininkų susirinkimus ir valdyba neturi manipuliuoti susitikimo darbotvarke, išvengdama akcininkų kontrolės. Tai, kad teismas į sprendimą perkelia diskusijas bendrovių valdymo klausimais, parodo, kad šios diskusijos rezultatai yra absorbuojami į teisės sistemą. Teismas, pateikdamas pastarąsias pastabas, necituoja bendrovių valdymo kodekso, tačiau šiandiena tiek Vokietijos tiek Lietuvos bendrovių valdymo kodeksai<sup>112</sup> nurodo, kad valdyba turi užtikrinti efektyvių visuotinių akcininkų susirinkimų organizavimą, kuriuose akcininkai būtų skatinami balsuoti.

---

<sup>112</sup> Vokietijos Bendrovių valdymo kodekso 2.2.4; 2.3.2-2.3.4 punktai ir NASDAQ OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių valdymo kodekso 6.4-6.7 principai.

*Mobilcom AG*<sup>113</sup> byloje bendrovė kreipėsi į teismą, kad pagal specialią procedūrą laikinai teismo būtų paskirtas vienas iš stebėtojų tarybos narių. Teismas skyrė asmenį, kuris tuo pačiu metu buvo ir valdybos narys kitoje bendrovėje, konkuruojančioje su viena iš *Mobilcom AG* dukterinių įmonių. Vienas iš *Mobilcom AG* akcininkų apskundė tokį teismo sprendimą. Nors tokio asmens skyrimas formaliai nepažeidė imperatyvių teisės aktų nuostatų, akcininkas nurodė, kad tai pažeidžia bendrovių valdymo kodekso principus, nurodančius, kad stebėtojų tarybos narys neturi eiti valdybos nario ar konsultanto pareigų versle, konkuruojančiame su bendrove ar bendrovių grupe. Aukštesnės instancijos teismas paliko galioti pirmos instancijos teismo sprendimą, nuroydamas, kad laikinas skyrimas pagal specialią procedūrą yra teismo diskrecija ir teismas turi atsižvelgti į įstatymus bei bendrovės interesus. Paskyrimas nepažeidė įmonių teisės, o interesų konfliktai turėtų būti išspręsti dėl dviejų priežasčių: i) stebėtojų tarybos narys užėmė valdybos nario pareigas bendrovėje, kuri nekonkuruoja su *Mobilcom AG*, bet su jos dukterine įmone; ii) net jei kiltų interesų konflikto situacija, stebėtojų tarybos narys turėtų susilaikyti nuo balsavimo. Teismas atsisakė nagrinėti bendrovių valdymo kodeksą kaip teisiškai neprivalomą.

Šis sprendimas buvo kritikuotas mokslininkų, kurie pateikė argumentą, kad kodeksas neprieštaravo imperatyviai teisei ir kodeksu turėtų būti vadovaujama, kaip rekomendacijomis, kas yra naudinga bendrovei (nes teismas nurodė, kad atsižvelgia į bendrovės interesus)<sup>114</sup>. Sprendimas primena *Astec* bylą, kuomet teismas nurodė, kad vien tik pareigų pažeidimo grėsmė nėra pagrindas taikyti atsakovui suvaržymus. Tačiau ir sprendimo kritikai yra teisūs, teigdami, kad ne viskas, kas neprieštarauja imperatyvioms įstatymo normoms, atitinka bendrovės interesus.

---

<sup>113</sup> *In re Mobilcom AG*, BGH II ZR 316/02. Byla aptarta REIDENBACH, D. No Stock Options for Supervisory Board Members of a German Stock Corporation: A Comment on *In re Mobilcom AG*, BGH II ZR 316/02 of 16 February 2004. *German Law Journal*, Vol. 5 No. 4-1, 2004

<sup>114</sup> REIDENBACH, D. No Stock Options for Supervisory Board Members of a German Stock Corporation: A Comment on *In re Mobilcom AG*, BGH II ZR 316/02 of 16 February 2004. *German Law Journal*, Vol. 5 No. 4-1, 2004, p. 54-55.

Kitoje byloje, kurioje dalyvavo ta pati bendrovė *Mobilcom AG*<sup>115</sup> bendrovės akcininkai ginčijo akcininkų susirinkimo sprendimą suteikti stebėtojų tarybos nariams akcijų opcionalius, kaip dalį jų atlyginimo. Buvo neaišku, ar toks sprendimas atitinka Vokietijos akcinių bendrovių įstatymo nuostatas. Pirmos instancijos teismas nurodė, kad visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimas yra negaliojantis, nes prieštarauja minėtam įstatymui. Apeliacinės instancijos teismas, nors ir paliko sprendimą galioti kitais pagrindais, tačiau nesutiko su pirmos instancijos teismo argumentais. Apeliacinės instancijos teismas nurodė, kad Vokietijos akcinių bendrovių įstatymas nedraudžia naudoti akcijų opcionalių, kaip atlyginimo priemonės, ir šią poziciją parėmė pateikdamas nuorodą į Vokietijos bendrovių valdymo kodeksą, kuris rekomendavo, kad stebėtojų tarybos narių atlyginimas būtų iš dalies siejamas su bendrovės veiklos rezultatais. Teismas taip pat nurodė, kad bendrovių valdymo kodeksas padeda interpretuoti pozityviąją teisę. Galiausiai kasacinės instancijos teismas palaikė pirmos instancijos teismo sprendimą ir argumentus bei paliko galioti pirmos instancijos teismo sprendimą. Kasacinės instancijos teismas argumentavo ir dėl įstatymo prasmės, nurodydamas, kad vykdymo funkciją atliekančių valdybos narių ir stebėtojų tarybos narių skatinimas turėtų būti skirtingas ir kritikavo opcionalių suteikimą, kurių kaina, teismo nuomone, gali būti įtakojama arba manipuliuojama kitų aplinkybių, nei sėkminga bendrovės veikla<sup>116</sup>. Tikėtina, kad šis argumentas buvo kasacinio teismo atsakymas apeliacinės instancijos teismui, besivadovaujančiam bendrovių valdymo kodeksu. Tuo tarpu apeliacinės instancijos teismo sprendimas primena poziciją *Hypovereinsbank*, kuomet teismas rėmėsi bendrovių valdymo kodeksu, kaip antriniu teisės šaltiniu, interpretuojant Akcinių bendrovių įstatymą.

---

<sup>115</sup> REIDENBACH, D. No Stock Options for Supervisory Board Members of a German Stock Corporation: A Comment on In re Mobilcom AG, BGH II ZR 316/02 of 16 February 2004. *German Law Journal*, Vol. 5 No. 4-1, 2004, p. 51-53.

<sup>116</sup> REIDENBACH, D. No Stock Options for Supervisory Board Members of a German Stock Corporation: A Comment on In re Mobilcom AG, BGH II ZR 316/02 of 16 February 2004. *German Law Journal*, Vol. 5 No. 4-1, 2004; GOULDING, S., MILES, L., SCHALL, A. Judicial Enforcement of Extra-legal Codes in UK and German Company Law – Including Observations on OLG Schleswig Holstein, NZG 2004, 669 (Mobilcom II) and LG München I, NZG 2004, 626 (Hypovereinsbank). *ECFR*, 1/2005.

Anglijos byloje *Redrow plc*<sup>117</sup> teismas nagrinėjo bendrovės valdomos pensijų sistemos klausimą. Pagrindinis klausimas buvo, ar bendrovė, pervesdama įmokas į pensijos fondą, turi jas skaičiuoti nuo piniginių sumų, sumokėtų darbuotojams, ar apskritai nuo viso darbuotojams taikomo atlygio (suteiktų darbo automobilių ir pan.). Teismas nusprendė, kad skaičiuojama turėtų būti tik nuo piniginių sumų ir argumentuodamas rėmėsi įvairiais šaltiniais, įskaitant Jungtinės Karalystės Bendrovių valdymo kodeksą (*Combined Code*), kuris, teismo nuomone, „padėjo paaiškinti mokslinius terminus, tačiau kitais atžvilgiais nepriimtinas ir neaktualus aiškinant.“<sup>118</sup>

Iš aukščiau aptartos teismų praktikos galime padaryti keletą apibendrinimų. Visų pirma nėra vieningos ir aiškios teismų pozicijos, kokią vietą bendrovių valdymo kodeksai užima teisės sistemoje. Yra akivaizdu, kad bendrovių valdymo kodeksai nėra imperatyvios teisės normos, jie nėra pozityviosios teisės dalis. Tačiau yra aiški ir tendencija, kad teismai vis dažniau bendrovių valdymo kodeksu remiasi kaip antriniu teisės šaltiniu, aiškinant pozityviosios teisės normas. Kitame poskyryje aptarsime, kaip konkrečiai galėtų būti remiamasi bendrovių valdymo kodeksu, aiškinant fiduciarines pareigas.

## **2.6. Bendrovių valdymo kodekso įtaka aiškinant fiduciarines pareigas**

Iš *Daniels v Anderson, ASIC* ir *Hypovereinsbank* bylų matome, kad bendrovių valdymo kodeksais sėkmingai naudojamosi kaip eksperto nuomone ar dokumentu, kuris padeda paaiškinti fiduciarines pareigas. Bendrovių valdymo kodeksu gali būti naudojamosi kaip atskaitos tašku nustatant valdymo organų elgesio standartus<sup>119</sup>. Bendrovių valdymo kodekso reikšmė didėja ir, neabejotina, kad teismai ateityje remsis juo dažniau.

---

<sup>117</sup> *Redrow plc v Pedley and others* [2002] EWHC 983.

<sup>118</sup> *Redrow plc v Pedley and others* [2002] EWHC 983, 15 paragrafas.

<sup>119</sup> WYMEERSCH, E. Implementation of the Corporate Governance Codes. In HOPT, K. J. *et al.* *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*. New York: Oxford University Press, 2005, p. 418-419.

Tai lems ir principo „laikykis arba paaiškink“ taikymas. Bendrovės dažniau pasirinks nesilaikyti nuostatų, reglamentuojančių valdybos sudarymą, pavyzdžiui, nurodys, kad nesilaiko principo, rekomenduojančio, kad generalinio direktoriaus ir valdybos pirmininko pareigas užimtų skirtingi asmenys, tačiau bendrovėms bus žymiai sunkiau nurodyti, kad jos nesilaiko principų, apibrėžiančių kolegialių organų narių vaidmenį (pavyzdžiui, kad kolegialaus organo nariai turi turėti reikalingos patirties). Šios nuostatos yra bendresnio pobūdžio, nei valdybos struktūrą reglamentuojančios, tačiau kartu ir žymiai detalesnės nei pozityviojoje teisėje įvardintos fiduciarinės pareigos. Bendrovei, pavyzdžiui, būtų keista pripažinti, kad valdyba negali užtikrinti finansinės apskaitos ir kontrolės sistemos vientisumo arba, kad audito komiteto nariai neturi žinių listinguojamų bendrovių finansų ir audito srityse. Dar sudėtingiau būtų bendrovei paaiškinti, kodėl šių nuostatų nesilaikoma.

Galiausiai bendrovių valdymo kodeksų „griežtinimo“ tendencija pastebima ir Europos Sąjungoje. 2011 m. Europos Komisija žaliajoje knygoje ES įmonių valdymo sistema<sup>120</sup> kritikavo faktą, kad bendrovių metinių pranešimų dalis dėl bendrovių valdymo kodekso laikymosi nėra tikrinama. Europos Komisija nurodė, kad daugelyje valstybių narių stebėti ir priversti bendroves pateikti tinkamas bendrovių valdymo ataskaitas paliekama investuotojams, o priežiūros institucijos apsiriboja formaliu patikrinimu, ar tokia ataskaita apskritai publikuojama.

Europos Komisijos pozicija yra ta, kad principas „laikykis arba paaiškink“ veiktų efektyviau, jeigu institucijos, pavyzdžiui, vertybinių popierių rinkos priežiūrą atliekanti institucija (Lietuvoje – Lietuvos bankas) arba vertybinių popierių birža, būtų įgaliotos tikrinti, ar pateikiama informacija, ypač paaiškinimai apie kodekso nesilaikymą, yra pakankamai informatyvi ir išsami (taigi institucijos tikrintų ir informacijos kokybę).

Kita priemonė, siūloma Europos Komisijos yra reikalavimas, kad bendrovės ne tik paaiškintų, kodėl nesilaiko konkrečių kodeksų nuostatų, tačiau ir nurodytų, kokius alternatyvius sprendimus priėmė bendrovės.

---

<sup>120</sup> Žalioji knyga ES įmonių valdymo sistema, KOM(2011) 164 galutinis.

Taigi yra labai plačios galimybės, kad bendrovių valdymo kodekso reikšmė ateityje didės. Lietuvoje, jeigu teismų praktika pradės remtis Bendrovių valdymo kodeksu, kaip antriniu teisės šaltiniu, tai padėtų padengti patirties stoką aiškinant fiduciarines pareigas. Fiduciarinių pareigų suvokimas ir vadovavimasis jomis valdybos nariams yra esminis dalykas, be kurio negalima tikėtis geros bendrovių valdymo praktikos laikymosi. Tačiau tam turėtų būti papildytas ir pats Bendrovių valdymo kodeksas, tam, kad Vakarų valstybėse sukaupta patirtis Lietuvoje būtų perkelta į Bendrovių valdymo kodeksą. Tai reiškia, kad Lietuvoje šiuo atžvilgiu Bendrovių valdymo kodeksas turėtų būti dar išsamesnis, nei kitose valstybėse. Kituose poskyriuose pateiksime detalius pasiūlymus, kaip Bendrovių valdymo kodeksas galėtų būti panaudotas aiškinant fiduciarines pareigas.

### **2.6.1. Pareiga elgtis sąžiningai ir protingai**

Viena iš aktualiausių ir dažniausiai taikomų pareigų yra Civilinio kodekso 2.87 str. 1 d. įtvirtinta pareiga elgtis sąžiningai ir protingai. Civilinio kodekso komentare nurodoma, kad ši pareiga reiškia, kad juridinio asmens valdymo organas turi elgtis taip, kaip atitinkamoje situacijoje elgtųsi apdairus asmuo tokiomis aplinkybėmis (objektyvus testas) ir *bona fide* juridinio asmens atžvilgiu<sup>121</sup>. Tačiau aiškus testas, kuris turi būti taikomas, nustatant, ar valdymo organas elgiasi rūpestingai, ar ne, nėra įtvirtintas nei Civiliniame kodekse, nei teismų praktikoje.

Ši pareiga iš valdymo organų reikalauja tam tikro lygio kompetencijos. Jeigu jie veikdami neatitinka šio kompetencijos standarto, kyla jų atsakomybė. Tačiau kaip pamatuoti šį kompetencijos standartą? Ankstyvose Anglijos teismų bylose standartas buvo pakankamai neaukštas *In re City Equitable Fire Insurance* byloje<sup>122</sup> teismas nagrinėjo valdymo organų, kurie ilgą laiką nepastebėjo bendrovės direktoriaus sukčiavimo investuojant bendrovės lėšas,

<sup>121</sup> BARTKUS G. ir kt. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys. Vilnius: Justitia, 2002, p. 193.

<sup>122</sup> *Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd* [1925], 407 paragrafas.

kas privedė bendrovę prie bankroto, atsakomybės klausimą. Nagrinėdamas, ar valdymo organo nariai elgėsi rūpestingai, teismas pažymėjo, kad jie turėjo veikti taip „kaip galima būtų tikėtis iš įprasto asmens tokiomis aplinkybėmis elgtis savo vardu <tačiau> valdybos narys, vykdydamas pareigas, neturi parodyti daugiau įgūdžių, nei galima tikėtis iš asmens su jo žiniomis ir patirtimi“. Teismas nurodė, kad „valdybos narys neprivalo skirti nuolatinio dėmesio bendrovės veiklai“<sup>123</sup> ir neprivalo griežtai lankytis kiekviename valdybos posėdyje. Šioje byloje teismas citavo precedentą, sukurtą *In re Brazilian Rubber Plantations* byloje<sup>124</sup>, kurioje buvo nagrinėjamas valdymo organų atsakomybės klausimas už klaidingą viešo akcijų platinimo prospekte pateiktą informaciją. Teismas pažymėjo, kad rūpestingumo pareiga reikalauja, kad „jis elgtųsi taip rūpestingai, kaip galima tikėtis iš asmens, turinčio jo žinias ir patirtį“ bei „jis gali imtis vadovauti gumos bendrovei visiškai ignoruodamas viską, kas susiję su guma...“<sup>125</sup>.

Vėliau rūpestingumo pareiga buvo sugriežtinta. Teismai nurodė, kad valdybos posėdžių ignoravimas negali būti pagrindas teigti, kad nepažeista rūpestingumo pareiga. Ši pozicija nurodyta *Dorchester Finance*<sup>126</sup> byloje, kur teismas jau nurodė, kad rūpestingumo pareiga reiškia atitikimą pakankamai atidaus asmens, kuris turi tokius bendrus įgūdžius, kokių galima tikėtis iš asmens, užimančio tokias pareigas, taip pat atsižvelgiant į įgūdžius, kuriuos tas konkretus valdymo organo narys turi.

Taigi rūpestingumo pareigos standartas esmingai keitėsi. Nuo *In re City Equitable Fire Insurance* ir *In re Brazilian Rubber Plantations* bylų, kuomet standartas buvo subjektyvus, ir priklausė nuo konkretaus asmens įgūdžių ir jų trūkumas buvo pagrindas netaikyti atsakomybės. Taip pat nuo pareigos elgtis rūpestingai būdavo atleidžiama ir iš valdybos narių nebuvo reikalaujama turėti įgūdžių ar lankytis posėdžiuose. Mokslininkai pastebėjo, kad šios bylos buvo sprendžiamos visų pirma atsižvelgiant į priežiūros

---

<sup>123</sup> *Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd* [1925], 428-429 paragrafai.

<sup>124</sup> *In re Brazilian Rubber Plantations and Estates Limited* [1911], 425 paragrafas.

<sup>125</sup> *In re Brazilian Rubber Plantations and Estates Limited* [1911], 437 paragrafas.

<sup>126</sup> *Dorchester Finance v Stebbing* [1989] BCLC, 498 paragrafas.



funkciją atliekančius valdybos narių, jų pareigas suprantant kaip simbolines ar garbės<sup>127</sup>. Tačiau standartas vėliau buvo labai paaukštintas, naudojant objektyvų standartą „pakankamai atidus asmuo, užimantis analogiškas pareigas“, kuris gali būti padidintas (bet ne sumažintas) atsižvelgiant į subjektyvų standartą – „atsižvelgiant į įgūdžius, kuriuos konkretus asmuo turi“. Skirtumas tarp *In re City Equitable Fire Insurance* ir *Barings* bylų yra didžiulis – ankstesnėje byloje teismas nurodo, kad valdybos narys neprivalo skirti nuolatinio dėmesio bendrovės veiklai, o vėlesnėje nurodo, kad valdybos narys privalo suprasti, kaip atliekama kiekviena deleguojama funkcija. Elgesio standartas esmingai pakeltas.

Šis objektyvus ir subjektyvus standartas Anglijoje įtvirtintas statutinėje teisėje, t. y. perkeltas į 2006 m. Bendrovių akto 174 str. (2) d. (b) p., nurodantį kad valdybos narys turi elgtis tiek rūpestingai, turėti įgūdžių ir būti atidus, kiek protingas asmuo, įgyvendinantis analogiškas funkcijas ir, papildomai, jeigu konkretus asmuo turi papildomų žinių, įgūdžių ar patirties, standartas jo atžvilgiu padidinamas atitinkamai.

Rūpestingumo pareiga reiškia tris reikalavimus valdymo organo nariui: i) priimdamas sprendimą jis turi turėti reikiamą informaciją; ii) jis turi suprasti informaciją; ir iii) jis turi turėti laiko apsvarstyti informaciją prieš priimdamas sprendimą<sup>128</sup>.

Taigi rūpestingumo pareigos standartas yra aukštas. Tačiau tai nereiškia, kad bendrovių valdymo teisė nepripažįsta centralizuoto įmonių valdymo naudos, kuomet sprendimus dėl akcininkų įnešto turto į bendrovę priima skirti valdymo organai. Jeigu pripažįstama, kad centralizuotas valdymas yra naudingas, tuomet verslo sprendimus turi priimti valdymo organai, o ne teismai.

---

<sup>127</sup> DAVIES, P. L. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 489; GOULDING, S.; MILES, S.; SCHALL, A. Judicial Enforcement of Extra-legal Codes in UK and German Company Law – Including Observations on OLG Schleswig Holstein, NZG 2004, 669 (*Mobilcom II*) and LG München I, NZG 2004, 626 (*Hypovereinsbank*). *ECFR* 1/2005, p. 28-29.

<sup>128</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 377.

Jungtinių Amerikos Valstijų Delaware valstijos teismai yra suformulavę verslo vertinimo taisyklę.

Vienoje garsiausių visame pasaulyje pastarųjų metų bendrovių valdymo bylų *In Re Walt Disney Derivative Litigation*<sup>129</sup> Delaware teismas nagrinėjo valdybos narių atsakomybės bylą. Kilo klausimas, ar valdybos nariai nepažeidė fiduciarinių pareigų, samdydami naująjį bendrovės direktorių, ir nustatydami jam tokį atlyginimo lygį, kuris buvo didesnis nei kitų panašių bendrovių direktorių, bei numatydami milžinišką išeitinę išmoką tuo atveju, jei direktorius būtų atleistas dėl kitos priežasties, nei didelis nerūpestingumas. Buvo numatyta tokia atlyginimo struktūra, kad direktoriui buvo mokama didelė premija už gerus finansinius rezultatus, tačiau ir didelė išeitinė išmoka, jei jo veikla nepasiteisintų. Direktorius buvo atleistas vos po vienerių metų ir gavo 140 mln. JAV dolerių išeitinę išmoką.

Teismas nurodė, kad valdybos nariams taikoma verslo vertinimo taisyklės apsauga. Šios taisyklės esmė yra ta, kad teismas nėra pasirengęs iš materialinės pusės po fakto peržiūrėti verslo sprendimus. Galioja prezumpcija, kad valdybos nariai priėmė sprendimą informuoti ir veikdami bendrovės interesais, nebent ieškovas įrodytų, kad buvo pažeista kuri nors iš fiduciarinių pareigų. Jeigu ši prezumpcija nepaneigta, valdybos sprendimas negali būti ginčijamas, išskyrus, jeigu negalima priskirti jokiai racionaliam verslo tikslui. Tačiau jeigu prezumpcija paneigiama, tuomet teismas taiko „visiško sąžiningumo“ testą, t. y. sprendžia ir tai, ar sandorio kaina buvo teisinga. Tam, kad būtų paneigta prezumpcija, turi būti nustatytas valdybos narių didelis nerūpestingumas. Teismas atmetė ieškovo tvirtinimus, kad valdybos narys, kuris buvo atsakingas už derybas su naujuoju direktoriumi, pažeidė rūpestingumo pareigą. Nors teismas ir kritikavo valdybos narį už tai, kad šis derybų metu nesidalino visa informacija su kitais valdybos nariais, tačiau jis buvo surinkęs pakankamai informacijos apie naująjį vadovą, suvokė bendrovės situaciją ir poreikį direktoriaus kaitai, rinkosi iš kelių kandidatų, todėl buvo nuspręsta, kad jis priėmė informuotą sprendimą. Kiti valdybos nariai, nors ir

---

<sup>129</sup> *In Re Walt Disney Derivative Litigation* 907 A 2d 693 (Del Ch 2005).

tiesiogiai nedalyvavo derybose, tačiau iš anksto buvo informuoti apie procesą ir prieš priimdami sprendimą gavo naujojo direktoriaus įdarbinimo sąlygų santrauką. Todėl visiems šiems valdybos nariams teismas taikė verslo sprendimo taisyklės apsaugą<sup>130</sup>.

Kaip jau buvo minėta, Lietuva neturi ilgametės teismų praktikos, nagrinėjančios fiduciarines pareigas. Dėl to teismų praktikoje nėra aiškių testų ir pareigų interpretavimo. Daugumoje bylų tiesiog įvardinamos visos pareigos ir konstatuojama, kad pažeidimas buvo, nes sandoris ekonomiškai nenaudingas.

Viena įdomiausių fiduciarinių pareigų bylų buvo nagrinėta apeliaciniame teisme. Tai buvo UAB „Pakrijas“ akcininko išvestinis ieškinys dėl vadovo padarytos žalos atlyginimo<sup>131</sup>. Ieškovas nurodė, kad UAB „Pakrijas“ vadovas pardavė bendrovei priklausančią degalinę už per mažą kainą. Degalinė buvo parduota už 2 360 000 Lt kainą, tačiau ieškovas nurodė, kad šis sandoris yra akivaizdžiai nuostolingas, nes prieš metus iki sandorio atliktas turto vertinimas nurodė, kad degalinės vertė yra 2 909 000 Lt. Ieškovas šių sumų skirtumą prašė priteisti kaip nuostolius. Pirmos instancijos teismas, kurio sprendimą palikto nepakeistą ir apeliacinės instancijos teismas, atmetė ieškinį. Teismai nurodė, kad buvo atlikti du naujesni turto vertinimai, taip pat buvo paskirta teismo ekspertizė ir visi jie nurodė, kad degalinės rinkos vertė yra mažesnė arba praktiškai tokia, kaip sandorio vertė. Apeliacinės instancijos teismas dar nurodė, kad viena iš juridinio asmens valdymo organo netinkamo pareigų vykdymo pasireiškimo formų yra akivaizdžiai nenaudingų, ekonomiškai nuostolingų sandorių sudarymas. Tokį sandorį sudaręs asmuo laikomas pažeidusiu rūpestingumo pareigą. Tačiau byloje nebuvo nustatyta, kad sandoris akivaizdžiai nenaudingas bendrovei.

Taigi Lietuvoje teismas tikrina verslo sprendimą, t. y. atlieka tą funkciją, kurią teismai kitose jurisdikcijose vengia daryti. Iš teismo argumentų galime teigti, kad jeigu vadovas pardavė degalinę didesne, nei rinkos, verte sandoris

---

<sup>130</sup> *In Re Walt Disney Derivative Litigation* 907 A 2d 693 (Del Ch 2005).

<sup>131</sup> ApT 2006 m. spalio 2 d. nutartis c. b. Nr. 2A-215/2006 A. A. v O. D.

atitinka rūpestingumo pareigą, jeigu mažesne – neatitinka, yra nenaudingas. Teismo argumentai, kaip beje ir daugelyje bylų, akcentuojami į sandorio ekonominį naudingumą (o ne į informuoto sprendimo priėmimą). Tačiau, jeigu situacija būtų kiek kitokia – degalinių tinklo operatoriaus bendrovės vadovas parduoda strateginėje vietoje degalinę konkurentui už didesnę, nei rinkos kainą, tuo metu, kai bendrovėje nėra pinigų poreikio ir tai nėra verslo plano dalis. Ar tai irgi rūpestingumo pareigą atitinkantis sprendimas? Ir atvirkštinė situacija – siekdamas išvengti banko suteiktos paskolos sutarties nutraukimo ir išankstinio paskolos grąžinimo, aukciono metu parduoda degalinę už 15 % mažesnę, nei rinkos, kainą. Ar tokia situacija jau reiškia rūpestingumo pareigos pažeidimą? Šie klausimai parodo, koks sudėtingas vaidmuo yra vertinti verslo sprendimą ir būtent dėl to kitose jurisdikcijose teismai vengia tą daryti. Teismas UAB „Pakrijas“ byloje nevertino, ar vadovas priėmė informuotą sprendimą t. y. surinko informaciją, ar tai buvo strategijos dalis, ar bendrovėje buvo lėšų poreikis ir pan. Todėl ir negalima įvertinti, ar tokioje situacijoje vadovas elgėsi rūpestingai, ar nerūpestingai.

Naujesnėje teismų praktikoje išlieka ta pati problema, kad koncentruojamasi į verslo sprendimų patikrinimą, o ne analizę, ar buvo priimtas informuotas sprendimas. Byloje *BUAB „Optimalūs finansai“ v. G. P.*<sup>132</sup> bendrovė pateikė ieškinį buvusiam vadovui dėl sudarytų cesijos sutarčių dėl reikalavimo teisių į 223 093 Lt skolininkų individualių įmonių ir uždarnosios akcinės bendrovės įsiskolinimus įsigijimo už 200 999 Lt. Reikalavimo perleidėjas laidavo už perleidžiamų reikalavimų įvykdymą. Pirmos ir apeliacinės instancijos teismai priteisė žalos atlyginimą iš vadovo, nurodydami, kad vadovas veikė neapdairiai ir nerūpestingai, nes neįsitikino, ar reikalavimų perleidėjas tikrai turi perleidžiamas reikalavimo teises, nepareikalavo dokumentų, patvirtinančių įsigytų reikalavimo teisių pagrįstumą, nesurinko informacijos apie skolininkų finansinę padėtį ir jų mokumą. Tačiau LAT naikino pirmos instancijos teismo sprendimą ir apeliacinės instancijos teismo nutartį bei perdavė bylą nagrinėti iš naujo pirmos instancijos teismui.

---

<sup>132</sup> LAT 2009 m. lapkričio 20 d. nutartis c. b. Nr. 3K-7-444/2009 *BUAB „Optimalūs finansai“ v. G. P.*

LAT nurodė, kad motyvai buvo nepakankami. Beveik visi skolininkai buvo individualios įmonės, kurių savininkų turtas ir įsipareigojimai neatskirti nuo įmonės turto ir įsipareigojimų, tačiau byloje netirtos aplinkybės dėl skolininkų turtinės padėties, ieškovo galimybių realiai įgyvendinti reikalavimo teises. Taip pat nebuvo nagrinėta laiduotojo finansinė padėtis. Šie klausimai, anot LAT, galėjo būti reikšmingi sprendžiant tiek veiksmų neteisėtumo, tiek žalos dydžio klausimą.

Šiuo atveju galima sutikti, kad žalos dyžiui nustatyti yra reikšmingas klausimas, kokią sumą bendrovė gali išsireikalauti iš skolininkų, tačiau probleminis yra teiginys, kad skolininkų turtinė padėtis lemia ir vadovo veiksmų neteisėtumo klausimą. Labiau įtikinantys yra Apeliacinio teismo argumentai, kad vadovas nesurinko jokios informacijos apie sandorio dalyką ir kontrahentus, todėl elgėsi nerūpestingai. Skolininkų mokumo tikrinimas jau artina analizę prie verslo sprendimo tikrinimo, kas, kaip jau minėta, yra kritikuotina.

Kitas pavyzdys yra atskirų fiduciarinių pareigų painiojimas. LAT nutartyje, byloje *Vokietijos bendrovė „Gretsch – Unitas GmbH“ v. V. S.*<sup>133</sup> buvo nagrinėjamas vadovo atsakomybės klausimas, kuomet vadovas sudarė sandorį už 108 144 Lt įsigyti bendrovės, kuriai sandorio metu jau buvo iškelta bankroto byla, akcijų. Teismas nurodė, kad bendrovės valdymo organai privalo veikti bendrovės interesais. Teismas konstatavo, kad sudarydamas akcijų pirkimo-pardavimo sutartį bendrovės vadovas priėmė sprendimą, kuris yra akivaizdžiai nuostolingas bei akivaizdžiai viršijo normalią gamybinę – ūkinę riziką ir todėl buvo sudarytas priešingas įmonės interesams sandoris. Vadovui buvo taikoma atsakomybė. Įdomu tai, kad šioje byloje LAT taikė (nors ir nepateikdamas nuorodos ir, tikėtina, nesąmoningai) Delaware teismų verslo sprendimo taisyklės taikymo byloje sukurtą racionalumo testą – t. y. kad verslo sprendimo taisyklės apsauga taikoma tik tuo atveju, jeigu galimas koks nors racionalus vadovo sprendimo paaiškinimas. Šiuo atveju LAT nurodė, kad

---

<sup>133</sup> LAT 2002 m. gruodžio 18 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-1590/2002 *Vokietijos bendrovė „Gretsch – Unitas GmbH“ v. V. S.*

vadovo sudarytam sandoriui nėra jokio racionalaus paaiškinimo ir taikė vadovui atsakomybę. Tačiau problema yra kiek kitokia – nurodoma, kad toks sandoris prieštarauja bendrovės tikslams, t. y. pagal argumentaciją, kalbama apie lojalumo pareigos pažeidimą. Tačiau byloje nebuvo analizuojama, ar bendrovės vadovas, sudarydamas sandorį negalvojo, netikėjo, kad veikia bendrovės interesais. Lojalumo pareiga yra ne apie sandorių pelningumą, o apie paties valdymo organo nario suvokimą, ar jis veikia bendrovės interesais (taip aptariama žemiau tekste). Pagal bylos medžiagą panašu, kad vadovas buvo sąžiningas, tačiau padarė klaidą. Taigi ginčas buvo apie rūpestingumo pareigos pažeidimą, tačiau šios pareigos pažeidimas neaptartas ir nekonstatuotas.

Kitoje, LAT 2012 m. kovo 9 d. nutartyje, c. b. Nr. 3K-3-89/2012 *BUAB „Rastuva“ v. A. G.* buvo nagrinėjamas vadovo atsakomybės klausimas, kuomet bendrovė bankrutavo, nes buvo nutraukta subsidijos iš PHARE lėšų sutartis tuo pagrindu, kad lėšos buvo panaudotos įsigyti įrangai ne remiantis viešųjų pirkimų principais, o iš su vadovu susijusio asmens. Teismas konstatavo, kad akivaizdus bendrovės sudarytos subsidijos sutarties pažeidimas reiškia, kad vadovas nebuvo atidus ir rūpestingas, o jo kaltė preziumuojama ir, remdamasis tuo, priteisė žalos atlyginimą iš vadovo. Vėlgi nebuvo analizuojamas rūpestingumo pareigos turinys.

Taigi Lietuvoje yra labai mažai teismų praktikos, kurioje aptariama rūpestingo pareiga, teismų praktikoje nėra išsamios šios pareigos turinio analizės<sup>134</sup>. Neaišku, ar taikoma ir vadovus apsaugo verslo sprendimo taisyklė: doktrinoje yra pateikiama pozicija, kad tokia apsauga turėtų būti taikoma, tačiau teismų praktikoje tą išvelgti sudėtinga<sup>135</sup>. Neaišku, ar taikomas tik objektyvus, ar objektyvus ir subjektyvus rūpestingumo standartas, jei taip, kokių būdu (didinantis ar mažinantis objektyvų standartą). Taip pat neaišku, koks standartas taikomas nustatant, ar buvo pažeista rūpestingumo pareiga.

---

<sup>134</sup> Kitai, nei šiame poskyryje aptartai, teismų praktikai, būdingi analogiški aspektai: nėra atskleidžiamas rūpestingumo pareigos standarto turinys ir ši pareiga įvardinama kartu su lojalumo pareiga. Žr. LAT 2006 m. gegužės 25 d. nutartį c. b. Nr. 3K-7-266/2006 *K. J. J. v. J. B., V. K.*

<sup>135</sup> GREIČIUS, R. *Privataus juridinio asmens vadovo fiduciarinės pareigos*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2007, p. 139-141.

Nuostata, kad vadovas turi elgtis taip, kaip elgtųsi „kitas atidus asmuo“ nesuteikia daug informacijos apie rūpestingumo pareigos turinį.

Šiuo atveju Bendrovių valdymo kodeksas Lietuvos Bendrovių valdymo teisę pakelia į gerokai aukštesnį lygmenį. Jau buvo minėta, kad kodekse yra daug nuostatų, kurios padeda paaiškinti objektyvų rūpestingumo standartą. Kodekso 4.1 principas nurodo, kad rūpestingas valdymo organas turi užtikrinti finansinės apskaitos ir kontrolės sistemos vientisumą. 4.4 principas nurodo, kad rūpestingas valdymo organas turi informuoti akcininkus apie bendrovės strategiją ir rizikos valdymą. Bendrovių valdymo kodeksas paaiškina rūpestingumo standartą ir kartu, kadangi yra nuolat atnaujinamas, atsižvelgiant į aktualijas, daro jį griežtesnį, nes yra pildomas naujomis funkcijomis. Kartu kodeksas sufleruoja, kad turėtų būti taikomas ir subjektyvus standartas. 3.4 principas nurodo, kad audito komiteto nariai turi turėti naujausių žinių ir patirties listinguojamų bendrovių finansų ir apskaitos srityje. Remiantis 3.2 ir 3.3 principais akcininkams turi būti pateikiama ir atnaujinama informacija apie kiekvieno valdymo organo kvalifikaciją ir kompetenciją, susijusią su konkrečių pareigų valdymo organe vykdymu. 3.5 principas nurodo, kad kolegialaus organo nariams turi būti siūloma individuali programa, skirta susipažinti su pareigoms aktuali informacija, taip pat kolegialaus organas kasmet turi nustatyti sritis, kuriose turėtų atnaujinti žinias ir įgūdžius. Taigi kodeksas nurodo, kad valdymo organo narys turi įgyti specifinių žinių. Jeigu nebūtų taikomas subjektyvus rūpestingumo standartas, kodeksui šios nuostatos būtų mažiau aktualios – renkant valdymo organo narį tarsi ir turėtų būti atsižvelgiama į individualią kompetenciją, į individualias planuojamas asmens funkcijas valdymo organe, tačiau atsakomybės už tai nebūtų galima reikalauti. Taigi Bendrovių valdymo kodeksas Lietuvos praktiką kreipia į tai, kad vertinant, ar valdymo organas veikia rūpestingai, turėtų būti taikomas tiek objektyvus, tiek ir subjektyvus testas. Kartu bendrovių valdymo kodekso tendencija yra didinti ir subjektyvaus rūpestingumo standartą, nes nurodoma, kokių konkrečiai įgūdžių tikimasi iš atskirų valdymo organo narių ir nurodoma, kad renkat juos turi būtų tikrinama, ar jie tą kompetenciją turi.

Įdomu tai, kad iki pat 2004 m. pradžios, t. y. iki Akcinių bendrovių įstatymo 2003 m. gruodžio 11 d. įstatymo Nr. IX-1889 redakcijos įsigaliojimo, Akcinių bendrovių įstatymo 35 str. 14 d. numatė solidarią valdybos narių atsakomybę už priimtus sprendimus. Šiuo atveju Bendrovių valdymo kodeksas buvo didelis žingsnis į priekį. Jame nurodoma, kad iš valdybos, kaip visumos, tikimasi išsamios kompetencijos, tačiau akcentuojama, kad kiekvienas valdybos narys turi atnešti individualią kompetenciją. Tuo remdamiesi darome išvadą, kad nustatant rūpestingumo pareigą, turėtų būti taikomas ir subjektyvus testas. Jeigu visų valdybos narių atsakomybė būtų solidari, nepriklausomai nuo kompetencijos ar funkcijų, individualios kvalifikacijos reikalavimai iš dalies netektų prasmės.

Atsakomybės individualumas nekvestionuojamas ir užsienio praktikoje. Minėtoje *Barings* byloje akivaizdu, kad atsakomybė individualizuojama, nagrinėjamos kiekvieno asmens individualios funkcijos ir *Barings* byloje dalis valdybos narių buvo diskvalifikuoti, o daliai atsakomybė nepritaikyta.

Tačiau Bendrovių valdymo kodekse yra trūkumų. Jis parengtas atsižvelgiant į EBPO principus bei kitų valstybių analogiškus kodeksus, Europos Komisijos rekomendacijas. Šie dokumentai buvo rengiami atsižvelgiant į valstybių, kurios turi daugiau nei šimtmečio (cituota *In re City Equitable Fire Insurance* byla 1911 m.) bendrovių valdymo reglamentavimo ir interpretavimo teismų praktikoje patirtį, taigi juose preziumuojama, kad visas bendrovių valdymo reglamentavimo tradicija, patirtis ir pagrindas jau yra. Tuo tarpu Lietuvoje šis teisės institutas analizuojamas ne daugiau kaip 20 m. ir akivaizdu, kad trūksta dar ir kertinių dalykų. Viena iš tų sričių yra verslo sprendimo taisyklės apsaugos (ar panašios taisyklės) taikymas. Be jokios abejonės, kodeksas negali įtvirtinti, kad Lietuvoje taikoma verslo sprendimo taisyklės apsauga. Tačiau kodeksas, kaip ir subjektyvaus standarto atveju, gali pateikti gaires, kurios kreiptų praktiką link to. Pavyzdžiui, kodeksas galėtų pabrėžti, kad rūpestingas vadovas turi surinkti informaciją, suprasti ją, o jei reikalinga, konsultuotis (aukščiau aptarti trys aspektai), tačiau po to jis privalo



pats, remdamasis informacija, priimti vienokį ar kitokį sprendimą ir jo teisė priimti verslo sprendimus turi būti gerbiama.

Kitas neaptartas klausimas Bendrovių valdymo kodekse yra priežiūros funkciją ir valdymo funkciją atliekančių valdybos narių pareigų patikslinimas. Jau buvo minėta, kad Lietuvoje nesuvokiamas skirtumas tarp priežiūros ir vykdymo funkciją atliekančių valdymo organo narių. Nėra suvokta, kad šie asmenys sėkmingai gali veikti vieno lygio kolegialiaame organe. Rūpestingo pareiga šiems nariams turėtų būti apibūdinama skirtingai, priežiūros funkciją atliekantiems valdybos nariams akcentuojant jų pareigas, susijusias su audito priežiūra, nominavimu, atlyginimų nustatymu ir rizikos valdymu, tuo tarpu vykdymo funkciją atliekančių vadovų – su informacijos surinkimu sudarant sandorius, verslo galimybių panaudojimu, interesų konfliktų sprendimu ir pan.

#### **2.6.2. *Interesų konfliktų vengimo pareiga***

Interesų konfliktų vengimo pareiga įtvirtinta Civilinio kodekso 2.87 str. 3 ir 5 dalyse. Pareiga vengti interesų konflikto nereiškia, kad vadovui draudžiama sudaryti sandorį, kuomet yra potenciali interesų konflikto galimybė. Toks sandoris gali būti naudingas bendrovei, tai pat tai gali būti vienintelė galima alternatyva<sup>136</sup>. Tačiau esant potencialaus interesų konflikto situacijai valdymo organas privalo apie ją pranešti kitiems valdymo organo nariams (Civilinio kodekso 2.87 str. 5 d.). Taigi galioja atskleidimo principas. Ši taisyklė pripažįstama ir Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktikoje<sup>137</sup>.

Bendrovių valdymo kodeksas praplečia aiškinimą, nurodydamas, kad ir sandoriai esant potencialiam interesų konfliktui tarp bendrovės ir akcininkų bei kitų įtaką bendrovės valdymui galinčių daryti asmenų būtų tvirtinami kolegialaus valdymo organo (4.5 principas). 3.2 principas nurodo, kad prieš renkant kolegialaus organo narius turėtų būti žinoma informacija, apie jų kitas

---

<sup>136</sup> DAVIES, P., L., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 530-537.

<sup>137</sup> LAT 2005 m. balandžio 4 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-230/2005 UAB „Coris Vilnius“ v. M. M.; LAT 2009 m. gruodžio 8 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-557/2009 AB „Šilutės girnos“ v. R. P.

einamas pareigas ir potencialius interesų konfliktus, ir ši informacija turi būti atnaujinama ir pateikiama kartu su metiniu pranešimu.

Interesų konflikto vengimo pareiga nėra visiškai akivaizdi. Bendrovių valdymo kodeksas aiškina ir šią pareigą. Pavyzdžiui, 4.2 principas (a punktas) nurodo, kad nepriklausomi valdymo organo nariai turi bet kokiomis sąlygomis išlaikyti analizės, sprendimų priėmimo ir veiksmų nepriklausomumą.

Bendrovių valdymo kodekso 4.2 principo (b) punktas nurodo, kad valdymo organo narys privalo nesiekti ir nepriimti jokių lengvatų, kurios gali kompromituoti jo nepriklausomumą.

4.4 principas nurodo, kad kuomet valdymo organo sprendimai skirtingai paveikti bendrovės akcininkus, valdymo organas su visais akcininkais turi elgtis sąžiningai. Tai reiškia, kad valdymo organo narys turi priimti nepriklausomą sprendimą nuo akcininko, kuris jį paskyrė. Šio principo taikymas aptartas aukščiau minėtoje *Versatel* byloje, kuomet teismas neleido daugumos akcininko paskirtiems valdybos nariams balsuoti dėl bendrovės ir pagrindinio akcininko reorganizavimo.

Kai kuriose valstybėse pareiga priimti nepriklausomą sprendimą yra įtvirtinta kaip atskira fiduciarinė pareiga<sup>138</sup>.

Taigi Bendrovių valdymo kodeksas ir šiuo atveju priartina Lietuvos teisę prie Vakarų praktikos ir paaiškina interesų konfliktų vengimo pareigos turinį.

Galiausiai kodeksas nustato kolegialaus valdymo organo formavimo taisykles, susijusias su interesų konfliktų valdymu. Rekomenduojama, kad sudarant kolegialų valdymo organą, į jį būtų išrinktas pakankamas skaičius nepriklausomų narių (3.6 principas). Kodekse naudojamas terminas pakankamą (o ne, pavyzdžiui, ne mažiau kaip 1/2 ar 1/3) nes Lietuvoje nėra nepriklausomų valdymo organo narių skyrimo tradicijos ir bendruomenės iš kurios būtų galima rinkti tokius narius. Kodeksas 3.6 principu pateikia labai išsamų sąrašą aplinkybių, kuomet asmuo nėra nepriklausomas. Taip siekiama užtikrinti, kad tie valdymo organo nariai, kurie paskiriami kaip nepriklausomi,

---

<sup>138</sup> Anglijos 2006 m. Bendrovių akto (Companies Act 2006) 173 ir 175 str. atitinkamai įtvirtina pareigą priimti nepriklausomą sprendimą ir pareigą vengti interesų konfliktų.

būtų iš tiesų nepriklausomi nuo bendrovės, jos valdymo organų, akcininkų, auditorių.

Taigi Bendrovių valdymo kodeksas sukuria tam tikrą prevenciją nuo pareigos vengti interesų konflikto pažeidimo, reikalaujamas kolegialiam valdymo organe turėti pakankamai nepriklausomų narių. Tačiau kita dalis kolegialaus valdymo organo narių nėra laikomi nepriklausomais. Ir vien tai dar nereiškia, kad jie pažeidžia pareigą vengti interesų konfliktų, nes tai tik sukelia riziką, kad pareiga gali būti pažeista. Kita vertus, net jei valdymo organo narys yra daugumos akcininko išrinktas ir su juo susijęs, jis vis tiek privalo priimti nepriklausomus sprendimus. Kyla klausimas, kodėl kodeksas atskiria nepriklausomus ir tokių standartų neatitinkančius (ar, turėtume sakyti, „priklausomus“) narius. Taip pat ir kodekso 4.7 ir 4.9 principai numato, kad nepriklausomi nariai turi turėti didelę įtaką tose srityse, kurios yra itin reikšmingos bendrovei ir kuriose interesų konflikto galimybė yra didžiausia, t. y. nepriklausomi nariai turėtų sudaryti daugumą audito, nominavimo ir atlyginimo komitetuose. Galima teigti, kad kodekse pripažįstama realybėje susiklosčiusi situacija. Tuo atveju, jeigu bendrovės valdybos narys kartu yra ir jos didžiausio akcininko valdybos narys, sunku tikėtis, kad jis priims nepriklausomą sprendimą, net jeigu fiduciarinės pareigos jį ir įpareigoja tai padaryti, todėl nepriklausomi valdybos nariai veikia kaip tam tikra balansų sistema. Bendrovių valdymo kodeksu pripažįstama, kad sunku tikėtis to paties lygio nepriklausomumo iš visų valdymo organo narių, dėl to bendrovei reikalingi nepriklausomi valdybos nariai, kurie turi būti identifikuojami metiniame pranešime (kad visi akcininkai žinotų, kurie iš valdymo organo narių turi ryšių su bendrove ar jos akcininkais, o kurie iš tiesų, pagal profesines pareigas yra nepriklausomi). Kadangi interesų konfliktų eliminuoti visiškai neįmanoma, kodeksas bando balansuoti šią situaciją, reikalaujamas, kad bent jau pačiose jautriausiose srityse priimant sprendimus turėtų dominuoti nepriklausomi nariai<sup>139</sup>. Ši problema yra pastebėta ir kitose valstybėse. Sero

---

<sup>139</sup> SEALY, L.; WORTHINGTON, S. *Cases and Materials in Company Law*. Eight ed. New York: Oxford University Press, 2008, p. 243.

David Walker vadovautos grupės ataskaitoje dėl Anglijos finansų institucijų valdymo pažymima, kad priežiūros funkciją atliekantys valdybos nariai turi skirti daugiau laiko bendrovių reikalams ir labiau parodyti patirtį ir faktinį nepriklausomumą, negu pasikliauti nereikšmingu vaidmeniu ir formaliu nepriklausomumu<sup>140</sup>.

Kadangi kodeksas įvardina specifines nepriklausomų valdymo organo narių pareigas (auditas, vadovų nominavimas ir atlyginimų nustatymas) ir reikalauja įvardinti tuos narius, kurie, bendrovės nuomone, yra nepriklausomi, tikėtina, kad nepriklausomiems nariams bus taikomi aukštesni nepriklausomumo standartai, nei kitiems. Kita vertus, jeigu interesų konfliktai kyla dėl to, kad nėra pakankamai nepriklausomų narių, nominavimo komiteto nariams gali būti taikoma griežtesnė atsakomybė dėl to, kad jie nepateikė kandidatūrų visuotiniam akcininkų susirinkimui, kad valdymo organe būtų užtikrintas balansas<sup>141</sup>.

Kita vertus taip pat ir iš Bendrovių valdymo kodekso yra likę neaiškių situacijų. Visų pirma, nėra paaiškinimo kaip vertinti naują verslo galimybę – ar sužinojęs apie naują verslo galimybę kolegialaus organo nariai ar vadovas gali ja patys pasinaudoti, ar privalo visų pirma informuoti bendrovę, kad ši galėtų ja pasinaudoti.

Anglijoje ši taisyklė buvo suformuluota labai seniai ir pozicija lieka mažai pakitusi. Teismai nuolat pažymi, kad interesų konflikto vengimo taisyklė yra nelanksti. Byloje *Bhullar v Bhullar*<sup>142</sup> buvo sprendžiamas klausimas dėl pasinaudojimo verslo galimybe. Bendrovė *Bhullar Bros Ltd.* buvo kontroliuojama dviejų akcininkų (brolių), turėjusių po 50 % akcijų. Broliai kartu su jų sūnumis buvo ir valdybos nariai. Bendrovė turėjo keletą parduotuvių ir nekilnojamojo turto, įsigyto investiciniais tikslais, kuris buvo išnuomotas boulingo klubui. Tačiau šeimos susipyko ir tarėsi dėl bendrovės

---

<sup>140</sup> WALKER, D. *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities*. The Walker review secretariat, 2009, p. 9. Sero David Walker apžvalga visų pirma skirta finansų įstaigoms, tačiau nebeįtaria, kad rekomendacijos turės įtakos ir kitų sektorių bendrovėms.

<sup>141</sup> WYMEERSCH, E. *Implementation of the Corporate Governance Codes*. In HOPT, K. J. *et al. Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*. New York: Oxford University Press, 2005, p. 418-419.

<sup>142</sup> *Bhullar v Bhullar* [2003] EWCA Civ 424.

turto padalinimo. Tuo metu vienas iš valdybos narių (vieno iš akcininkų sūnus) žaisdamas boulingą sužinojo, kad parduodamas gretimai boulingo klubo esantis sklypas, kuriame buvo ir klubo automobilių stovėjimo aikštelė. Valdybos narys pasinaudojo šia informacija ir per savo bendrovę įsigijo sklypą. Teisme šis valdybos narys tvirtino, kad akcininkai buvo susipykę ir bet kuriuo atveju neketino per bendrovę *Bhullar Bros Ltd.* investuoti į jokių naujų projektus. Be to, apie galimybę įsigyti žemės sklypą jis sužinojo ne eidamas pareigas, o laisvalaikio metu. Tačiau teismas nurodė, kad nepriklausomai nuo to, ar bendrovė galėjo ar negalėjo pasinaudoti verslo galimybe, valdybos narys privalėjo informuoti ją (konkrečiai – visą valdybą). Teismas taikė protingo žmogaus etaloną ir nurodė, kad protingas žmogus tokiomis aplinkybėmis būtų suvokęs, kad tai potencialiai yra interesų konfliktas.

Taisyklė Anglijoje yra įtvirtinta statutinėje teisėje. 2006 m. Bendrovių įstatymas nurodo, kad valdybos narys privalo asmeniniais tikslais nenaudoti komercinės informacijos ir verslo galimybės (nepriklausomai nuo to, ar bendrovė gali pasinaudoti ja, ar ne), kol valdyba tam nepritarė. Pareiga taikoma ir asmeniui, kuris nebėra valdybos narys, tačiau kuris sužinojo informaciją ar apie galimybę tuo metu, kol ėjo pareigas<sup>143</sup>.

Lietuvos atveju nėra teismų praktikos, kurioje būtų nagrinėjamas klausimas, ar pasinaudojimas verslo galimybe nuslepiant ją nuo bendrovės būtų laikomas interesų konflikto vengimo pareigos pažeidimu. Tačiau ši problema egzistuoja, tai matome iš nesąžiningos konkurencijos bylų, kuomet buvusių vadovų ar jų bendrovių atsakomybės reikalaujama remiantis nesąžiningos konkurencijos taisyklėmis, už tai, kad jie perima įmonės, kuriai vadovavo, klientus ir darbuotojus ar *know how*<sup>144</sup>. Taigi ši problema yra aktuali Lietuvai ir dėl to Bendrovių valdymo kodeksas turėtų aptarti situaciją, kaip kolegialaus organo nariai ir vadovas turėtų traktuoti verslo galimybę.

---

<sup>143</sup> Anglijos 2006 m. Bendrovių akto (Companies Act) 170 str. 2 d. (a) p., 175 str. 1-2 d.; 4 d. (b) p.

<sup>144</sup> LAT 2002 m. balandžio 24 d. nutartis c. b. 3K-3-581/2002 UAB „Dažai“ ir kt. v. UAB „Spaudos dažai“; LAT 2011 m. lapkričio 25 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-472/2011 UAB „NTB Namėjos grupė“ v. UAB „Naminta“, J. V.

### 2.6.3. *Lojalumo pareiga*

Civilinio kodekso 2.87 str. 2 d. įtvirtina lojalumo pareigą. Lojalumo pareiga kitų valstybių praktikoje suprantama, kaip pareiga veikti juridinio asmens naudai, įgyvendinti jo tikslus. Taip pat lojalumas įvardinama kaip pareiga skatinti bendrovės sėkmę. Pavyzdžiui, Anglijos 2006 m. Bendrovių akto 172 str. nurodo, kad valdybos nariai turi veikti taip, kaip jie gera valia mano, kad tai labiausiai didins bendrovės sėkmę, jos akcininkų, kaip visumos, naudai ir veikdami taip, jie privalo atsižvelgti į i) sprendimų ilgalaikes pasekmes; ii) darbuotojų interesus; iii) santykius su tiekėjais ir klientais; iv) veiklos poveikį bendruomenei ir aplinkai; v) siekį palaikyti aukštų verslo standartų reputaciją; vi) poreikį veikti sąžiningai visų akcininkų atžvilgiu.

Viename iš svarbiausių precedentų Anglijoje, byloje *Regentcrest v Cohen*<sup>145</sup> teismas nagrinėjo situaciją, kurioje bendrovė *Regentcrest* buvo sudariusi žemės sklypą turinčios įmonės akcijų įsigijimo sandorį su pardavėju – įmone, kontroliuojama trijų iš penkių *Regentcrest* valdybos narių. Sutartis numatė, kad per kitus dvejus metus sumažėjus sklypo kainai, bus mažinama akcijų pirkimo kaina. Kilus nekilnojamojo turto krizei, sklypo vertė sumažėjo, *Regentcrest* turėjo finansinių sunkumų, tačiau likę 2 valdybos nariai, kurie neturėjo interesų konflikto, nusprendė nepasinaudoti teise sumažinti akcijų kainą, už susitarimą, kad likę 3 valdybos nariai dirbs bendrovės valdybos nariais trejus metus nemokamai. *Regentcrest* netrukus bankrutavo ir administratorius kreipėsi į teismą dėl netinkamo pareigos skatinti bendrovės sėkmę vykdymo. Teismas nurodė, kad ši pareiga yra subjektyvi. Taigi teismas neturi objektyviai nagrinėti, ar sandoris buvo bendrovės interesais, ar ne, ar kaip teismas būtų pasielgęs. Klausimas yra, kaip valdymo organo narys sąžiningai galvojo tuo metu, kai priėmė sprendimą. Be abejojimo, jeigu priimamas bendrovei nenaudingas sprendimas, sunkiau pagrįsti, kad valdybos nariai jį priimdami tikėjo, jog tai daroma bendrovės interesais. Teismas analizavo

---

<sup>145</sup> *Regentcrest v Cohen* [2001] 2 BCLC 80.

bendrovės situaciją priimant sprendimą ir nurodė, kad tuo metu, kai buvo priimamas sprendimas, valdybos nariai aktyviai vedė derybas dėl kreditų ir atsiskaitymų terminų pratęsimo su bankais ir kitais kreditoriais, bei, patys būdami akcininkai, vis dar investavo į bendrovę. Šių įrodymų bei paaiškinimų, kad krizės akivaizdoje valdyba privalėjo likti vieninga, o to nebūtų padėjus ginčą dėl akcijų kainos sumažinimo, pakako įtikinti teismą, kad valdybos nariai priimdami sprendimą taip darė tikėdami, kad veikia bendrovės naudai.

Kita vertus, lojalumo pareiga yra platesnė. Istorškai susiformavusios buvo dvi bendriausios pareigos – elgtis rūpestingai ir būti lojaliam. Pavyzdžiui, pareiga vengti interesų konflikto jau buvo išvestinė iš lojalumo pareigos<sup>146</sup>.

Svarbi lojalumo pareigos dalis yra reikalavimas naudoti įgaliojimus tinkamais tikslais. Anglijos teismo byloje *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd*<sup>147</sup> buvo nagrinėjama situacija, kuomet bendrovė *Howard Smith* pateikė siūlymą supirkti visas bendrovės *RW Miller* akcijas. Du stambiausi *RW Miller* akcininkai nurodė, kad veiks kartu ir neparduos akcijų bei toliau liks 55 % akcijų bendrovėje *RW Miller* akcininkais. Tuomet *RW Miller* valdyba priėmė sprendimą išleisti tiek naujų akcijų, kurias pasirašytų bendrovė *Howard Smith*, kad šiai supirkus akcijas iš visų likusių smulkiųjų akcininkų, ji įgytų kontrolę, o minėti du akcininkai, veikiantys kartu, liktų mažumoje. Teismas analizavo, ar objektyviai bendrovėje *RW Miller* buvo krizinė finansų situacija, kuomet nedelsiant reikėjo pritraukti naujo kapitalo. Teismas nurodė, kad jis nepakeičia ir nepriima sprendimo už valdybą, tačiau analizė padeda parodyti tikruosius valdybos tikslus išleidžiant akcijas. Valdybos nariai veikė *intra vires*, t. y. jie turėjo įgaliojimus išleisti naujų akcijų. Taip pat valdybos nariai nebuvo asmeniškai suinteresuoti, kad akcijas įsigytų *Howard Smith*, t. y. nebuvo interesų konflikto. Teismas nurodė, kad valdybos nariai veikė sąžiningai. Tačiau to nepakanka. Teismas atmetė argumentą, kad *RW Miller* reikėjo pritraukti kapitalo, tuomet liko tik vienintelis aiškus tikslas – „atskiesti“ kartu veikiančius du akcininkus, kad *Howard Smith* galėtų perimti kontrolę, o

<sup>146</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 290-292.

<sup>147</sup> *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd* [1974] AC 821.

smulkieji akcininkai pelningai parduoti savo akcijas. Teismas konstatavo, kad toks įgaliojimų panaudojimas tam, kad būtų „atskiesti“ egzistuojančios daugumos akcininkų balsai ir sukurta nauja akcininkų dauguma, prieštarauja įgaliojimų tikslui ir yra neteisėtas.

Lojalumo pareiga nagrinėta ir Lietuvos teismų praktikoje, tačiau šiose bylose įprastai išvardinama keletas fiduciarinių pareigų, tačiau neaišku, kurią iš fiduciarinių pareigų teismas taiko, kokį testą taiko, nustatydamas buvo pažeista pareiga, ar nebuvo, ir kaip aiškina fiduciarinę pareigą.

LAT byloje *BUAB „Metalo ženklai“ v A. T. ir A. I*<sup>148</sup>. buvo nagrinėjamas klausimas dėl vadovo ir jo pavaduotojo padarytų nuostolių atlyginimo bendrovei. Teismas nurodė, kad vadovams taikomi aukštesni veiklos ir atsakomybės standartai, nei eiliniam bendrovės darbuotojui, bendrovę ir vadovą sieja fiduciariniai santykiai, vadovas privalo *ex officio* veikti išimtinai įmonės interesais, būti lojalus bendrovei, vadovas privalo veikti rūpestingai, sąžiningai, atidžiai, kvalifikuotai bei daryti viską, kad jo vadovaujama bendrovė laikytųsi teisės aktų reikalavimų. Teismas pabrėžė, kad sandoriai buvo sudaryti tarp susijusių asmenų, tarsi išskiriama interesų konflikto galimybė, tačiau byloje nėra tiesiogiai konstatuojama, kad buvo pažeista pareiga vengti interesų konflikto. Iš teismo sprendimo turinio iki galo neaišku, kurią konkrečiai pareigą pažeidė vadovai, sudarydami sandorius.

Bendrovė sudarė keletą sandorių su susijusiais fiziniais ir juridiniais asmenimis, kuriuos teismas pripažino nuostolingus bendrovei ir įpareigojo direktorių ir jo pavaduotoją atlyginti žalą. Pirmasis sandoris buvo už 2000 Lt iš UAB „Gamatera“ perimta 193 967 Lt reikalavimo teisė į UAB „Aukštaitijos statyba ir Ko“. BUAB „Metalo ženklai“ vėliau sudarė su UAB „Aukštaitijos statyba ir Ko“ tarpusavio atsiskaitymo sutartį, pagal kurią UAB „Aukštaitijos statyba ir Ko“, pripažinusi 193 967 Lt skolą, įsipareigojo jos įvykdymui sumokėti UAB „Metalo ženklai“ 75 000 Lt, o pastaroji nurodė, kad likusios skolos dalies nereikalaus. Nors sandoris atnešė 73 000 Lt pelno bendrovei, teismas nurodė, kad UAB „Aukštaitijos statyba ir Ko“ buvo sėkmingai

---

<sup>148</sup> LAT 2010 m. liepos 20 d. nutartis c. b. Nr. *BUAB „Metalo ženklai“ v A. T. ir A. I.*



veikianti bendrovė ir nėra jokių priežasčių, dėl ko iš jos nebuvo reikalauta dalies skolos. Teismas nurodė, kad veikdamas bendrovės interesais, vadovas privalėjo dėti visas pastangas, „kad būtų maksimaliai išnaudotos visos teisėtos galimybės ir priemonės bendrovei gauti pajamas“. Taigi panašu, kad teismas taiko lojalumo pareigą – kad vadovai neveikė bendrovės interesais.

Kitas sandoris, dėl kurio buvo reikalaujama žalos atlyginimo, buvo UAB „Gamatonas“ skolų perkėlimas už nominalią vertę, viso 135 000 Lt, bendrovei UAB „Metalo ženklai“. UAB „Metalo ženklai“ bendrovei UAB „Gamatonas“ buvo skolinga 73 070 Lt ir įskaitė šią sumą, o likusios skolos dalies atsisakė. Teismas nurodė, kad vadovams buvo žinoma, kad sandorių sudarymo UAB „Gamatonas“ metu buvo nemoki. Teismas sprendė, kad atsakovo, kaip UAB „Metalo ženklai“ vadovo, veiksmai, sudarant šiuos sandorius, sukėlė interesų konfliktą, buvo nesąžiningi, prieštaraujantys bendrovės interesams, nes atsakovas, perimdamas iš nemokios UAB „Gamatonas“ 135 000 Lt skolą, padidino bendrovės finansinius įsipareigojimus. Nors atsakovas sudarė tarpusavio atsiskaitymo sutartį su UAB „Gamatonas“, tačiau likusios 61 930 Lt skolos dalies atsisakė, todėl bendrovė patyrė 61 930 Lt nuostolių.

Galiausiai žalos atlyginimas buvo priteistas už tai, kad UAB „Metalo ženklai“ lizingavo du automobilius, dėl kurių lizingo sudarė skolos perkėlimo sutartis su susijusiu asmeniu, tiesiog perleisdama reikalavimus pagal lizingo sutartis ir nereikalaudama net dalies iš bendrovės sumokėtos lizingo sumos. Teismas nurodė, kad vadovas nepagrįstai neišreikalavo dalies sumokėtų lizingo įmokų iš asmens, kuriam perduoti automobiliai. Be to, automobiliai buvo perleisti su bendrovės akcininku susijusiam asmeniui.

Taigi dėl dviejų paskutinių sandorių teismas labiau akcentuoja jau interesų konflikto vengimo pareigą (nors dėl antrojo sandorio yra trumpai nurodyta, kad prieštarauja bendrovės interesams – taigi trumpa nuoroda į lojalumo pareigą). Nėra didelė problema, kad lojalumo ir interesų konflikto vengimo pareigos supainiotos, nes interesų konfliktų vengimo pareiga ir „atsišakojo“ nuo lojalumo pareigos. Tačiau yra keletas niuansų. Nėra paaiškinama, koks testas taikomas, nustatant, ar pažeista lojalumo pareiga.

Teismas byloje koncentruojasi į tai, kad sandoriai buvo ekonomiškai nenaudingi. Tačiau tai nėra lojalumo pareigos pažeidimas. Galbūt ryšys yra kaip ir *Regentcrest v Cohen* byloje, kad teismas objektyviai vertindamas situaciją ją priima kaip įrodymus, ar valdymo organas galvojo, kad veikia bendrovės naudai. Tačiau byloje to nėra ir net nekonstatuojama, kad pažeista lojalumo pareiga, tai tik analizės rezultatas – kadangi teismo nutartyje konstatuojama, kad vadovas neveikė bendrovės interesais, galime teigti, kad teismas kalba apie lojalumo pareigą. Rėmimasis interesų konfliktų vengimo pareiga dar keblesnis. Civilinis kodeksas nedraudžia sudaryti sandorių esant interesų konfliktui, o iš teismo argumentų beveik galima suprasti priešingai. Esant interesų konfliktui galioja tik pareiga pranešti apie konfliktą kitiems valdymo organo nariams ar akcininkams. O šioje situacijoje sandoriai buvo tarp susijusių asmenų ir tarp akcininkų konfliktų nebuvo, t. y. valdyba ir akcininkai sandoriams pritarė.

Teismas, kaip ir anksčiau minėtose bylose, nurodo, kad „ar įmonės administracijos vadovas konkrečiu atveju šias pareigas įvykdė, nustatoma pagal tam tikrus objektyvius elgesio standartus – rūpestingo, apdairaus, protingo vadovo elgesio matą“, tačiau lieka neaišku, kokiai konkrečiai pareigai šis testas taikomas, nes teismas toje pačioje pastraipoje nurodo, kad „administracijos vadovas yra specialus subjektas, kuriam taikomi aukštesni veiklos ir atsakomybės standartai nei eiliniam bendrovės darbuotojui; įmonę ir administracijos vadovą sieja pasitikėjimo (fiduciariniai) santykiai; tai reiškia, kad įmonės administracijos vadovas privalo *ex officio* veikti išimtinai įmonės interesais (CK 2.87 straipsnis); administracijos vadovui keliami lojalumo pareiga; įmonės vadovas atstovauja bendrovei, atsako už įmonės kasdienės veiklos organizavimą; jis turi veikti rūpestingai, sąžiningai, atidžiai, kvalifikuotai bei daryti viską, kas nuo jo priklauso, kad jo vadovaujama įmonė veiktų pagal įstatymus ir kitus teisės aktus“. T. y. neaišku, ar teismas minėtą testą taiko rūpestingumo, ar lojalumo pareigai. Galiausiai iš nutarties turinio nėra aišku, kaip turi elgtis rūpestingas, apdairus ir protingas vadovas.

Lietuvos Respublikos civiliniame kodekse lojalumo pareiga įtvirtinta lakoniškai numatant, kad valdymo organo narys privalo būti lojalus juridiniam asmeniui. Nėra aptariama, kaip valdymo organo narys turi siekti juridinių asmens tikslų, kokie tie tikslai yra.

Bendrovių valdymo kodeksas gerokai praplečia šios pareigos aiškinimą. I principas nurodo, kad pagrindinis bendrovės tikslas turėtų būti visų akcininkų interesų tenkinimas, o tai yra akcininkų vertės kūrimas.

Tačiau 1.4 principas nurodo, kad valdymo organai turi „užtikinti, kad būtų gerbiamos“ ne tik akcininkų, bet ir kitų interesų turėtojų, tai yra darbuotojų, kreditorių, tiekėjų, klientų ir vietinės bendruomenės, teisės bei interesai. Taip pat 4.2 principas nurodo, kad valdymo organo nariai turėtų sąžiningai ir rūpestingai veikti bendrovės ir akcininkų naudai, atsižvelgdami į darbuotojų interesus ir visuomenės gerovę. 4.4 principas nurodo, kad kuomet valdymo organo sprendimai gali skirtingai paveikti bendrovės akcininkus, valdymo organo nariai privalo veikti visų akcininkų interesais. Tai svarbios rekomendacijos, kurios aiškindamos lojalumo pareigą, perkelia į Lietuvos teisę vadinimą „apšviestos“ akcininkų vertės teoriją.

Fiduciarinė lojalumo pareiga, taikoma vadovui ir valdybos nariams, reiškia ir tai, kad šie asmenys privalo elgtis taip, kaip jie subjektyviai galvoja, kad yra geriausia bendrovės interesams. Ši lojalumo pareiga Lietuvoje įtvirtinta Civilinio kodekso 2.87 str. 2 dalyje. Bendrovių teisės mokslininkai jau kurį laiką diskutuoja, kas yra bendrovės interesai. Viena pozicija yra ta, kad turėtų būti vadovaujama akcininkų prioritetu ir nustatoma, kad bendrovės interesai yra sukurti vertę akcininkams<sup>149</sup>. Kita pozicija yra vadovautis interesų turėtojų teorija, kad bendrovė nėra tik akcininkų interesai, tačiau ir darbuotojų, teikėjo, vietinės bendruomenės ir kitų asmenų interesai<sup>150</sup>. Šias dvi priešingas pozicijas bando suderinti vadinama „apšviestos“ akcininkų vertės doktrina<sup>151</sup>, reiškianti,

---

<sup>149</sup> FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, 13 September 1970, 33.

<sup>150</sup> IRELAND, P. Company Law and the Myth of Shareholder Ownership. *Modern Law Review*, 1999, 62.

<sup>151</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 346-352.

kad valdymo organai turi veikti bendrovės ir akcininkų, kaip visumos, interesais, kurdami jiems vertę (tai yra akcininkų prioriteto doktrina, visų pirma turi būti siekiama sukurti vertę akcininkams), tačiau, atlikdami šią pareigą, turi atsižvelgti ir į darbuotojų, aplinkosaugos, vietinės bendruomenės interesus. Toks aiškinimas nėra tiesiogiai įvardintas Civiliniame kodekse, tačiau aiškinti šią pareigą galime vadovaudamiesi Bendrovių valdymo kodeksu.

Iš Civiliniame kodekse lakoniškai įtvirtintos lojalumo pareigos neaišku, koks testas turėtų būti taikomas, nustatant ar asmuo laikėsi lojalumo pareigos (be jau minėtos „apšviestos“ akcininkų vertės doktrinos taikymo). T. y. ar jis turi veikti, kaip kitas atidus ir protingas valdymo organo narys būtų veikęs, siekdamas juridinio asmens tikslų (t. y. objektyvus testas), ar taip kaip tas konkretus asmuo galvoja, kad yra geriausia bendrovės interesais (subjektyvus testas), t. y. kaip nurodyta aukščiau minėtoje Anglijos teismo byloje. Gairių dėl tokio testo taikymo Bendrovių valdymo kodekse taip pat nėra.

Taip pat Lietuvoje, ypač vykstant akcininkų ginčams, dažnai susiklosto situacija tokia, kaip minėtoje *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd*.<sup>152</sup>, kai valdymo organai įgaliojimus naudoja tam, kad konflikte padėtų vienam iš akcininkų. Todėl būtų labai naudinga, jei Bendrovių valdymo kodekse būtų taisyklės, nurodančios, kad lojalumo pareiga reiškia ir tai, kad valdymo organo nariai turi naudoti įgaliojimus tuo tikslu, kuriuo jie buvo suteikti.

## **2.7. Bendrovių valdymo kodekso turinio suderinamumas su mažos jurisdikcijos problemomis**

Vertybinių popierių biržos NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso pagrindinę dalį sudaro EBPO bendrovių valdymo principų bei Europos Komisijos rekomendacijų<sup>153</sup> perkėlimas. Šie dokumentai yra

---

<sup>152</sup> Lietuvoje pavyzdžiui žr. LAT 2008 m. birželio 30 d. nutartį c. b. Nr. 3K-3-355/2008 UAB „Penkių kontinentų“ bankinės technologijos v. UAB „Kriptonika“.

<sup>153</sup> 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

parengti atsižvelgiant į didžiųjų valstybių problemas – didelę akcininkų diferenciaciją, akcininkų racionalią apatiją dalyvaujant visuotiniuose akcininkų susirinkimuose ir yra orientuoti į akcininkų ir valdybos interesų konfliktų valdymą. Todėl ir Lietuvos Bendrovių valdymo kodekse tiek daug dėmesio skiriama valdymo organų atlyginimo nustatymui ir atskleidimui, valdybos pirmininko ir vadovo pozicijų atskirymui, vadovų nominavimo procesui.

Tačiau kodekse praktiškai nėra individualiai sukurtų normų, kurios atspindėtų mažos jurisdikcijos, kokia yra Lietuva, problemas. Lietuvoje listinguotoms bendrovėms būdinga didelė akcininkų koncentracija, kuomet 1-3 akcininkai visiškai kontroliuoja bendrovę, akcininkai yra aktyvūs ir aktyviai kontroliuoja valdymo organus. Tokioje situacijoje interesų konfliktas yra tarp daugumos ir mažumos akcininkų.

Mažoje jurisdikcijoje kyla problema, kad valdymo organai yra pasyvūs, nesavarankiški ir skirti vykdyti daugumos akcininkų instrukcijas. Kita aktuali problema yra sandoriai tarp susijusių asmenų, kuomet bendrovė su kontroliuojančių akcininkų susijusiomis įmonėmis sudaro sandorius ne rinkos verte, neišmokėdama dividendų perskolina joms lėšas už mažas palūkanas ir pan. Pastarąją problemą bandyta spręsti 2011 m. keičiant akcinių bendrovių įstatymą. 2011 m. gruodžio 22 d. buvo priimtas Akcinių bendrovių įstatymo 59 straipsnio pakeitimo įstatymas Nr. XI-1890, kuris apribojo tantjemų valdybos nariams skyrimą, numatydamas, kad tantjemoms gali būti skiriama ne daugiau kaip 1/5 grynojo ataskaitinių finansinių metų pelno ir skiriama metų pelno dalis negali būti didesnė kaip 1/3 pelno dalies, skirtos dividendams išmokėti. Įstatymo pakeitimas susiejo tantjemų dydį su dividendų dydžiu, reaguojant į problemą, kad pelnas buvo išmokamas valdymo organų nariams (paskirtiems kontroliuojančio akcininko) tantjemų forma, vietoje to, kad bendrovė išmokėtų

---

komitetų; Komisijos rekomendacija 2004/913/EB dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos ir Komisijos rekomendacija 2009/385/EB, kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos.

pelną dividendų forma visiems akcininkams<sup>154</sup>. Tačiau tai tik vienas būdas, kaip išmokėti lėšas pagrindiniam akcininkui ir įstatymo pakeitimas neriboja daugelio kitų būdų, pavyzdžiui, pagal sutartinius bendrovės ir akcininko santykius. Be to, tantjemų mokėjimas buvo paplitęs dėl palankesnio mokestinio režimo: tantjemos laikomos leidžiamu atskaitymu pelno mokesčio prasme jas išmokančiai bendrovei ir jas gaunančiam asmeniui apsimokestina 15 % gyventojų pajamų mokesčio tarifu, o suma skirta dividendams apsimokestinama 15 % pelno mokesčiu bendrovei (t. y. nėra leidžiamas atskaitymas) ir 20 % gyventojų pajamų mokesčiu, jei gavėjas yra fizinis asmuo Lietuvoje<sup>155</sup>. Taigi įstatymų leidėjas fiskalines problemas sprendė keisdamas Akcinių bendrovių įstatymą, ko neturėtų būti.

Galiausiai būdinga mažumos akcininkų „atskiedimo“ problema, kuomet išleidžiamos akcijos mažesne, nei rinkos, verte su kontroliuojančiu akcininku susijusioms įmonėms ir sandorių tarp susijusių asmenų ne rinkos verte sudarymas.

Bendrovių valdymo kodekso 3.3 standartas nurodo, kad renkant kolegialaus valdymo organo narius, turėtų būti nurodoma konkreti jų kompetencija, susijusi su darbu kolegialiaame valdymo organe. Tai yra vienas žingsnis, nes primenama, kad valdymo organo nario funkcijos yra ne simbolinės, todėl renkant į jas turi būti planuojama, kokią funkciją valdybos narys vykdys. Tačiau vien šios nuostatos nepakanka. Bendrovių valdymo kodeksas turėtų rekomenduoti bendrovėms metiniame pranešime pateikti konkrečią informaciją apie valdybos ir stebėtojų tarybos posėdžių skaičių ir juose nagrinėtus klausimus, juose dalyvavusius narius. Jeigu, pavyzdžiui, posėdžių buvo mažiau nei 6, bendrovės turėtų atskleisti, dėl kokių priežasčių valdymo organas yra toks pasyvus ir kaip užtikrinamas strateginis valdymas ir priežiūra. Taip pat turėtų būti nurodoma, kiek iš priežiūros funkciją atliekančių valdymo organų narių turi būti tikimasi darbo valandų. Pasaulyje pripažįstama,

---

<sup>154</sup> Žr. Akcinių bendrovių įstatymo 59 straipsnio pakeitimo įstatymo projekto aiškinamąjį raštą. [Žiūrėta 2012-06-09]. Prieiga per internetą <[http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=404500](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=404500)>

<sup>155</sup> Pelno mokesčio įstatymo 5 str. 1 d. 1 p.; 31 str. 1 d. 12 p. ir Gyventojų pajamų mokesčio įstatymo 6 str. 1-2 d.

kad tai turėtų būti apie 120-250 darbo valandų per metus<sup>156</sup>. Informacijos pateikimas turėtų apsinkinti galimybę valdymo organo nariams tiesiog ignoruoti savo pareigas.

Kai kalbame apie daugumos ir mažumos akcininkų interesų konfliktą, paradoksalu, tačiau Bendrovių valdymo kodekso 2.3 standartas rekomenduoja sudaryti tiek valdybą, tiek stebėtojų tarybą. Tai yra Bendrovių valdymo kodekso yda. Kodeksas, kaip jau buvo minėta aukščiau, skatina ir mažumos akcininkų atstovavimą, valdymo organų profesionalumą, akcentuoja nepriklausomų valdybos narių svarbą. Tačiau Lietuvoje stebėtojų taryba naudojama kitais tikslais. Akcinių bendrovių įstatymo 31 str. 3 d. numato, kad stebėtojų tarybą renka visuotinis akcininkų susirinkimas, vadovaudamasis kumuliatyvinio balsavimo taisykle: t. y. kiekvienas akcija turi tiek balsų, kiek renkama stebėtojų tarybos narių ir visą balsų skaičių akcininkas gali paskirstyti savo nuožiūra už vieną ar kelis kandidatus. Tai leidžia mažumos akcininkams išsirinkti savo atstovą: kai stambusis akcininkas turi skirstyti balsus už kelis savo siūlomus kandidatus, mažieji akcininkai visus balsus gali skirti už vieną savo kandidatą<sup>157</sup>. Jeigu stebėtojų taryba nesudaroma, pagal šią kumuliatyvinio balsavimo taisykle renkama valdyba<sup>158</sup>. Tačiau situacija pasikeičia, jeigu sudaroma ir stebėtojų taryba, ir valdyba. Tuomet stebėtojų taryba renka valdybos narius paprasta balsų dauguma<sup>159</sup> ir dauguma stebėtojų tarybos narių, išrinktų stambiojo akcininko, gali užtikrinti, kad į valdybą bus neišrinkti mažumos akcininkų atstovai ir nepriklausomi nariai.

Atsižvelgiant į aukščiau paminėtą problemą ir tai, kad Europos kontekste Lietuvos bendrovės yra nedidelės, Bendrovių valdymo kodeksas turėtų rekomenduoti sudaryti tik vieną kolegialų valdymo organą. Taip

---

<sup>156</sup> Walker review (WALKER, D. *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities. The Walker review secretariat*, 2009, p. 49) rekomenduoja 30-36 dienas per metus, tačiau šis skaičius skitas bankams, kur priežiūros funkciją atliekantys valdybos nariai turi skirti daugiau laiko, nei kitose bendrovėse.

<sup>157</sup> Paprastai naudojamais formule,  $x = a / ( n + 1 ) + 1$ , kur  $x$  yra akcijų skaičius, reikalingas išrinkti bent vieną stebėtojų tarybos narį,  $a$  visų bendrovės išleistų akcijų skaičius,  $n$  renkamų stebėtojų tarybos narių skaičius. BURGIENĖ, D. (red.) et al. *Bendrovių valdymo žinynas*. Vilnius: Verslo žinios, 2010, 7.2 sk.

<sup>158</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 33 str. 3 d.

<sup>159</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 32 str. 7 d. ir 33 str. 3 d.

smulkieji akcininkai turėtų galimybę remdamiesi kumuliatyvinio balsavimo taisykle išrinkti į valdymo organą savo atstovą, o valdyboje šie asmenys turėtų daugiau įgaliojimų nei stebėtojų taryboje. Vieno lygio valdybos būtų lankstesnės ir geriau pritaikytos savarankiškai dirbti.

Kita problema yra susijusių asmenų sandorių sudarymas. Sandoriai sudaromi su kontroliuojančiu akcininku susijusiomis įmonėmis, parduodant prekes ar paslaugas mažesne, nei rinkos, verte, ar atvirkščiai, bendrovei įsigyjant didesne, nei rinkos, verte. Taip pat paskolų kontroliuojančio akcininko įmonei suteikimas mažesne, nei rinkos, palūkanų norma. Šis klausimas iš dalies yra sprendžiamas, tačiau ne itin sėkmingai. Šiuo metu, pavyzdžiui, 30-asis Lietuvos verslo apskaitos standartas „Susiję asmenys“ nurodo<sup>160</sup>, kad aiškinamajame rašte turi būti atskleista informacija apie susijusių asmenų sandorius. Apskaitos standarto 13-15 p. reikalauja, kad jeigu bendrovė sudarė sandorių su susijusiais asmenimis, ji turi nurodyti jų pobūdį bei paaiškintų galimą tokių sandorių poveikį įmonės finansinei būklei. Finansinių ataskaitų aiškinamajame rašte turi būti nurodomos sandorių sumos, įsiskolinimai, suteikti laidavimai ir garantijos bei kita reikšminga informacija. Sandoriai turėtų būti atskleidžiami pagal susijusių asmenų grupes, tarp jų atskirai išskirti turėtų būti sandoriai su reikšmingą balsų skaičių turinčiais akcininkais bei vadovais.

Šis apskaitos standartas parengtas pagal 24 tarptautinį apskaitos standartą „Susijusių asmenų atskleidimas“<sup>161</sup>. Taigi susijusių asmenų sandorių atskleidimas yra tarptautinė praktika.

Tačiau apskaitos principai yra ne vienintelė reguliavimo priemonė. Fiskaliniais tikslais susijusių (mokesčių įstatymuose naudojamas terminas „asocijuotų“) asmenų sandoriai taip pat reguliuojami. Pelno mokesčio įstatymo 40 str. 2 d. nurodo, kad jeigu sandoriai tarp susijusių asmenų sudaromi ne rinkos kaina, Valstybinė mokesčių inspekcija šių asmenų apmokestinamąjį

---

<sup>160</sup> Viešosios įstaigos Audito ir apskaitos tarnybos direktoriaus įsakymu patvirtintas 30-asis verslo apskaitos standartas „Susiję asmenys“.

<sup>161</sup> International accounting standard 24 Related party disclosures, International Accounting Standards Board.



pelną gali koreguoti taip, kad apmokestinamasis pelnas atitiktų rinkos sąlygomis sudaromų sandorius. Taip pat bendrovės, kurių apyvarta didesnė nei 10 mln. litų turi aprašyti (dokumentuoti) susijusių asmenų sandorių kainodarą<sup>162</sup>. Taip siekiama išsaugoti pelno mokesčio bazę, kad nebūtų dirbtinai sumažinamas bendrovių apmokestinamasis pelnas. Tačiau kartu tai apsunkina ir galimybę kontroliuojantiems akcininkams piktnaudžiauti sudarant sandorius tarp susijusių asmenų.

Tačiau šis reguliavimas nėra efektyvus, nes susijusių asmenų sandorių problema išlieka didelio masto<sup>163</sup>. Taigi problema lieka reguliavimo laikymasis, pasinaudojimas juo ir reguliavimo efektyvumas. Bendrovių valdymo kodeksas Lietuvoje turėtų skirti daugiau dėmesio šiai problemai. Civilinio kodekso 2.87 str. 3 ir 5 d. nurodo, kad valdymo organo nariai gali sudaryti sandorius esant interesų konfliktui, tačiau turi pranešti kitiems valdymo organo nariams arba dalyviams. Standartinėje situacijoje vadovas turėtų šį klausimą pateikti bendrovės valdybai svarstyti. Tuo atveju, jeigu bendrovėje nesivadovaujama Bendrovių valdymo kodekso rekomendacija, kad valdyboje turėtų būti pakankamas skaičius nepriklausomų narių, šis kodeksas turėtų rekomenduoti bendrovei numatyti alternatyvius procesus, kurie leistų ginti smulkiųjų akcininkų interesus. Taip turėtų būti daroma todėl, kad kol nėra nepriklausomų narių, informacijos apie sandorių, esant interesų konfliktui, sudarymą, pateikimas valdybai yra neefektyvi interesų konfliktų valdymo priemonė. Viena iš tokių priemonių, pavyzdžiui, galėtų būti reikalavimas, aprašyti sandorių kainodarą ateities sandoriams ir teikti ją tvirtinti visuotiniam akcininkų susirinkimui. T. y. sandorių kainodaros institutą, kuris šiuo metu nustatytas Pelno mokesčio įstatyme, būtų galima pritaikyti bendrovių valdymo teisės tikslais.

Šiuo metu Bendrovių valdymo kodekso 4.5 standartas nurodo, kad sandoriai tarp bendrovės ir jos akcininkų, vadovų ar kitų valdymui įtaką

---

<sup>162</sup> Finansų ministro 2004 m. balandžio 9 d. įsakymo Nr. 1k-123 „Dėl Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymo 40 straipsnio 2 dalies ir Lietuvos Respublikos gyventojų pajamų mokesčio įstatymo 15 straipsnio 2 dalies įgyvendinimo taisyklių“ XI skyrius.

<sup>163</sup> Žr. Žalioji knyga ES įmonių valdymo sistema, KOM(2011) 164 galutinis.

galinčių daryti asmenų turėtų būti tvirtinami kolegialaus organo. Tačiau Bendrovių valdymo kodekso taisyklė turėtų būti praplėsta numatant, kad kuomet nėra nepriklausomų kolegialaus organo narių, sprendimą turėtų priimti visuotinis akcininkų susirinkimas. Tai kartu ir skatintų bendroves skirti nepriklausomus valdybos narius.

Galiausiai problema yra ta, kad susijusių asmenų sandoriai sudaromi per ofšoriniuose centruose įsteigtas bendroves taip nuslepianč tikrąją naudą gavėją. Tokie sandoriai šiuo metu neįtraukiami į susijusių asmenų reguliavimą. Todėl reguliavimas gali būti efektyvesnis tik tuomet, kai į reguliavimą pakliūs i) susijusių asmenų sandoriai, kaip jie suprantami dabar; ii) visi sandoriai su ofšoriniuose centruose įsteigtomis bendrovėmis, bendrovėmis, kurios turi nominalius akcininkus ar kontroliuojamos per fondo vienetus; bei iii) sandoriai, kurie galimai sudaryti ne rinkos kaina (nepriklausomai nuo formalių kontrolės santykių tarp sandorio šalių buvimo). Taip pat reguliavimo efektyvumą padidintų aktyvesnis Valstybinės mokesčių inspekcijos ir Finansinių nusikaltimų tyrimo tarnybos vaidmuo aiškinantis sandorius su ofšorinėmis įmonėmis, nes jie dažnai yra sudaromi mokesčių vengimo tikslais.

Galiausiai lieka trečioji problema, tai yra akcininkų „atskiedimas“. Bendrovių valdymo kodekse nėra rekomendacijų dėl naujų akcijų emisijų. Akcininkų atskiedimo problema kyla, kuomet didinamas bendrovės įstatinis kapitalas išleidžiant naujas akcijas žemesne, nei rinkos, verte ir esamiems akcininkams atšaukiama pirmumo teisė įsigyti naujai išleidžiamų akcijų. Tokiam sprendimui reikia 3/4 balsų visuotiniame akcininkų susirinkime, tačiau akcininkas negali balsuoti dėl pirmumo teisės atšaukimo, kuomet teisė pasirašyti akcijas suteikiama jo patronuojančiai arba dukterinei bendrovei. Taigi paprastai akcijas įsigyti suteikiama teisė, pavyzdžiui, seserinei bendrovei arba bendrovei, kuri kitaip formaliai nėra patronuojanti ar dukterinė (pavyzdžiui, verslo partneriui). Tikra problema kyla tuomet, kai akcijos išleidžiamos žemesne, nei rinkos, verte. Tuomet iki kapitalo padidinimo akcijų įsigijusio asmens akcijų procentinė dalis sumažėja proporcingai naujai išleistoms akcijoms, o turto bendrovėje proporcingai nepadidėja, todėl tokio

akcininko turimo akcijų paketo vertė mažėja. Tai yra vadinama finansiniu „atskiedimu“; galimas ir balsavimo „atskiedimas“, kuomet akcininkas turi negatyvią kontrolę (daugiau nei 1/3 balsų visuotiniame akcininkų susirinkime), tačiau dėl kito asmens akcijų pasirašymo, jo turima akcijų dalis sumažėja žemiau, nei negatyvią kontrolę suteikiantis paketas<sup>164</sup>.

Taigi Bendrovių valdymo kodekse turėtų būti atsižvelgiama į šią problemą. Pavyzdžiui, galėtų būti rekomenduojama, kad bendrovės valdyba per eilinį visuotinį akcininkų susirinkimą nurodytų lėšų poreikį ir kaip jį ketinama patenkinti – skolintis ar išleidžiant naujas akcijas, o jei pasirenkamas pastarasis variantas, koku būdu tai daryti. Taip pat bendrovių valdymo kodekse turėtų būti akcentuojama, kad bendrovė turėtų užtikrinti, kad naujos akcijos būtų išleidžiamos vertė, kuo artimesne rinkos vertei, ir dėl rinkos vertės turėtų būti pateikiamas pagrindimas, išskyrus tuos atvejus, kai visiems akcininkams suteikiama pirmumo teisė įsigyti naujai išleidžiamų akcijų. Tai neapsaugotų tų akcininkų, kurie neturi lėšų pasinaudoti pirmumo teise ir pasirašyti naujai išleidžiamų akcijų, tačiau būtų žingsnis į priekį.

Tokių nuostatų, kurios būtų skirtos daugumos ir mažumos akcininkų konfliktui spręsti, įtraukimas į Bendrovių valdymo kodeksą turėtų didelį privalomumo potencialą, nes jomis būtų galima remtis interpretuojant mažumos akcininkų gynimo institutą, nurodytą Civilinio kodekso 2.124 str. – juridinio asmens veiklos tyrimą. Teismas turi taikyti gynimo priemones, kuomet juridinis asmuo ar juridinio asmens valdymo organai veikė netinkamai. Kas yra „netinkamai“ paliekama spręsti teismo diskrecijai. Taigi papildomų gairių buvimas padėtų taikyti šį institutą. Teismo paskirtiems ekspertams nustačius, kad veikla buvo netinkama ir teismui pritarus šiai išvadai, teismas turi plačias galias taikyti gynimo priemones. Civilinio kodekso 2.131 str. 1 d. numato teismo teisę naikinti juridinio asmens organų sprendimus, laikinai stabdyti valdymo organų narių įgaliojimus, skirti laikinus valdymo organų narius, laikinai perleisti organo balso teisę kitam asmeniui, įpareigoti juridinį

---

<sup>164</sup> FERRAN, E. *Principles of Corporate Finance Law*. New York: Oxford University Press, 2008, p. 530-531; 534.

asmenį susilaikyti nuo tam tikrų veiksmų atlikimo arba atlikti tam tikrus veiksmus, bei kitas priemones.

## **2.8. Bendrovių valdymo kodekso ribos**

Šiame skyriuje daug buvo kalbama apie Bendrovių valdymo kodekso įtaką fiduciarinių pareigų aiškinimui ir galimus jo trūkumus neišsamiai sprendžiant daugumos ir mažumos akcininkų konfliktus. Be jokios abejonės Bendrovių valdymo kodeksas perkelia fiduciarinių pareigų reguliavimą į naują lygmenį, tai Lietuvoje yra vienintelis instrumentas, kuris priartina reguliavimą prie daugiau nei šimtmetį siekiančios Vakarų Europos patirties. Kita vertus, tenka pripažinti, kad Lietuvoje Bendrovių valdymo kodeksu naudojamosi dar gerokai mažiau, nei kitur Europoje. Iš tiesų Bendrovių valdymo kodekso laikymosi principas „laikykis arba paaiškink“ taikomas tik listinguojamoms bendrovėms. Tačiau ir reformą reikėtų pradėti bent jau nuo tų bendrovių, kurios iš dalies yra finansuojamos kapitalo rinkose, tai yra siekia pritraukti akcininkų kapitalą už žadamą grąžą, taip padedant apsaugoti investuotojus į tokias bendroves. Jei daugiau bus remiamasi kodeksu, jo formuluojamos rekomendacijos ilgainiui taps teismų praktikos dalimi ir bus taikomos universaliai. Tačiau dabartinė teismų praktika nerefereuoja į kodeksą, net kai sprendžiamas listinguojamos bendrovės ir jos vadovo konfliktas. To pavyzdys yra AB „Utenos trikotažas“ ir buvusios vadovės R. Sajienės konfliktas<sup>165</sup>.

Valstybė siekia mažinti biurokratinę naštą. Todėl jai yra patogų daugelį idėjų visų pirma pateikti Bendrovių valdymo kodekse, kurių tuomet dėl svarbių priežasčių galima nesilaikyti, tai atskleidžiant. Tai suteikia lankstumo. Taip pat tai leidžia įtraukti ambicingų nuostatų, nes jos neturės nelauktų neigiamų pasekmių, kaip kartais nutinka su imperatyviomis nuostatomis. Kartu, skatindama laikytis kodekso, valstybė galėtų komunikuoti, kad jeigu konkrečiose srityse reguliavimas, remiantis Bendrovių valdymo kodeksu, liks neefektyvus, nuostatos bus perkeltos į imperatyvią teisę. Pavyzdžiui, jeigu

---

<sup>165</sup> LApT 2011 m. sausio 18 d. nutartis c. b. Nr. 2A-24/2011, AB „Utenos trikotažas“ v R. S.

nebus progreso sprendžiant daugumos ir mažumos akcininkų konfliktus ir įtraukiant nepriklausomus valdybos narius, į Akcinių bendrovių įstatymą bus įtraukta nuostata, kad visus sandorius su susijusiais asmenimis turi tvirtinti visuotinis akcininkų susirinkimas. Tokia politika atgrasytų nuo Bendrovių valdymo kodekso ignoravimo.

Bendrovių valdymo kodeksas yra toks teisės aktas, kuris teisės teorijoje vadinamas „minkštu įstatymu“ ir nors neturi privalomumo aspekto (sankcijos), tačiau tai yra konsensuso rezultatas, kurį priimant dalyvauja verslo ir investuotojų bendruomenė. Minkštas įstatymas turi savybę ilginiui bent iš dalies tapti statutinės teisės dalimi, t. y. iš pradžių pasiekiamas konsensusas be griežto įsipareigojimo, nes taip yra lengviau sutarti, o ilginiui standartai, įtvirtinti minkšto įstatymo forma, tampa nusistovėję ir visuotiniai pripažįstami, todėl perkelti juos į įstatymą nebėra jautrus ir daug nesutarimų keliantis klausimas. Kitais atvejais jis perkeliamas į teismų praktiką ir tampa atskiru antriniu teisės šaltiniu. Kita vertus, nors ir turi potencialą tapti pozityviaja teise, tai nereiškia, kad visais atvejais „minkštas“ įstatymas yra pirmas žingsnis į statutinės teisės aktą ir reikalingas tik tais atvejais, kai negalima iškart priimti griežto įstatymo. Tam tikrose srityse, „minkštas“ įstatymas yra tinkamesnė reguliavimo priemonė, nei griežtas įstatymas, ir net ilgu laikotarpiu nėra poreikio ar efekto griežtinti reguliavimą. Tiesa, minkšto įstatymo efektas yra pasiekiamas per ilgesnį laikotarpį, nei statutinės teisės<sup>166</sup>.

„Minkštas“ įstatymas įtvirtina siekiamybę. Šių taisyklių interpretavimas kinta priklausomai nuo aplinkybių, teisė tampa lanksti ir gebanti reaguoti į socialinius pokyčius. Tai labai svarbu bendrovių valdymo teisei, kuri šiuo metu yra labai sparčiai besivystantis teisės institutas. Taip bendrovių valdymo kodeksas pateikia idėjas ir mąstymo kryptį, yra argumentų šaltinis, įtraukia bendruomenę, kuri jį taiko, ir kuriai jis taikomas, į jo interpretavimą ir dialogą

---

<sup>166</sup> GUMBIS, J. „Minkštas“ įstatymas kaip pirminis teisės dokumentas. *Teisė*, 2003, Nr. 46

bei grįžtamąjį ryšį. Taip tikimasi, kad „minkšto įstatymo“ veikimas bendruomenėje motyvuos ir jo laikytis<sup>167</sup>.

Iš pradžių Bendrovių valdymo kodeksas buvo visiškai rekomendacinio pobūdžio dokumentas, vėliau pradėtas taikyti „laikykis arba paaiškink“ principas. Europos komisijos parengtoje Žaliojoje knygoje ES bendrovių valdymo sistema<sup>168</sup>, nurodoma, kad bendrovės neskiria pakankamai dėmesio paaiškinti, kodėl nesilaiko atskirų bendrovių valdymo kodekso nuostatų. Žaliojoje knygoje pateikiama pozicija, kad priežiūros institucijoms tokioms kaip Lietuvos bankas (kuris Lietuvoje prižiūri vertybinių popierių rinką), būtų suteikta teisė tikrinti, ar bendrovių ataskaitos apie Bendrovių valdymo kodekso laikymąsi yra pakankamai informatyvios ir išsamios. Priežiūros institucijos atskleistų tokių tyrimų rezultatus, akcentuotų geriausias praktikas, taip skatindamos bendrovės didinti skaidrumą, o kuomet pažeidimai didžiausi, skirti sankcijas, kaip šiuo metu yra Ispanijoje<sup>169</sup>. Kita Žaliosios knygos siūloma kryptis yra bendrovių valdymo kodeksų (po atitinkamų pakeitimų) taikymas ir nelistinguojamoms bendrovėms, nes didelės nelistinguotos bendrovės turi svarbią reikšmę ekonomikai. Be to, griežtesnių standartų taikymas listinguojamoms bendrovėms atgraso jas nuo įtraukimo į vertybinių popierių biržos sąrašus<sup>170</sup>.

Lietuvoje aktualu, kad bendrovių valdymo gairės, galimai pagal principą „laikykis arba paaiškink“ būtų taikomos šioms nelistinguojamoms bendrovėms: i) finansų įstaigoms (bankams, draudimo bendrovėms, kredito unijoms); ii) valstybės (tiesiogiai ir netiesiogiai) kontroliuojamoms bendrovėms; iii) viešąsias paslaugas teikiančioms bendrovėms (pavyzdžiui, valdančioms infrastruktūrą bendrovėms).

Finansų įstaigų atveju svarbu tai, kad dauguma Lietuvoje veikiančių bankų (ir atitinkamai kitų finansų įstaigų) yra kitose valstybėse veikiančių bankų dukteriniai bankai. Tai reiškia, kad listinguojamoms bendrovėms

---

<sup>167</sup> WITTEVEEN, W.; KLINK, B. van. Why Is Soft Law really Law? A Communicative Approach to Legislation. *RegelMaat* (1999) No.3

<sup>168</sup> Žalioji knyga ES įmonių valdymo sistema, KOM(2011) 164 galutinis.

<sup>169</sup> Žalioji knyga ES įmonių valdymo sistema, KOM(2011) 164 galutinis, p. 18-19.

<sup>170</sup> Žalioji knyga ES įmonių valdymo sistema, KOM(2011) 164 galutinis, p. 4.

taikomos taisyklės jiems neprivalomos ir neaktualios. Tačiau bankų veiklos tvarumas net ir mažai rinkai, kaip Lietuva, yra ypatingai svarbus ir esmingai veikia jos BVP, todėl Lietuvai itin svarbūs tokie klausimai, kaip bankų rizikos valdymas, o kai bankai nelistinguojami, dauguma ES gairių netaikomos, neaktualios arba net netinkamos. Vienas iš naujausių to pavyzdžių yra reikalavimas, kad bankų darbuotojams, kurių priimami sprendimai gali turėti reikšmingą įtaką prisiimamai rizikai, ne mažiau kaip 50 % kintamojo atlygio turi būti suteikta akcijomis ar kitomis nepiniginėmis priemonėmis<sup>171</sup>. To praktikoje neįmanoma pasiekti nelistinguojame banke. Jeigu dukterinio banko vadovui bus suteikiama įmonių grupės kontroliuojančio banko akcijų, tai reikš, kad jam atlyginama už rezultatus, prie kurių tiesiogiai jis prisideda labai mažai (jo atsakomybės sritis – vietinė rinka). Jeigu direktyvos nuostatos nebus taikomos dukterinio banko vadovų atžvilgiu, tai reikš, kad dukterinis bankas neįgyvendina visų rizikos valdymo priemonių, o tai nepriimtina valstybei, kurioje dukterinis bankas veikia.

Dėl nelistinguojamų valstybės kontroliuojamų bendrovių, pastebėtina, kad jos turi kurti vertę akcininkui – valstybei (kartu ir visiems mokesčių mokėtojams), jos neturi tikrųjų, profesionalų akcininkų, kurie būtų aktyvūs įgyvendindami savo teises ir galiausiai jos yra vienos didžiausių bendrovių šalyje, turinčios įtakos visai ekonomikai. Detaliau valstybės kontroliuojamų bendrovių valdymas aptariamas disertacijos 3 dalyje.

Dėl nelistinguojamų viešąsias paslaugas teikiančių bendrovių taip pat svarbu, kad šios bendrovės būtų valdomos kuo skaidriau, nes dažnai šios bendrovės yra natūralios monopolijos, kurių kainodara yra reguliuojama, atitinkami svarbus jų sąnaudų skaidrumas, teikiamų paslaugų kokybė.

Kita vertus, reikia suvokti, kad Bendrovių valdymo kodeksas reikšmės išplėtimas neišspręs visų Lietuvoje esančių bendrovių valdymo reguliavimo problemų. Reikia siekti didesnio jau esančio reguliavimo efektyvumo. To

---

<sup>171</sup> Europos Parlamento ir Tarybos Direktyvos 2010/76/ES kuria iš dalies keičiamos direktyvų 2006/48/EB ir 2006/49/EB nuostatos, susijusios su kapitalo poreikiu prekybos knygai ir pakartotiniam pakeitimui vertybiniais popieriais, taip pat su atlyginimų nustatymo politikos priežiūriniu tikrinimu, I priedu keičiamos Direktyvos 2006/48/EB V priedo 11 d. 23(o) p.

pavyzdys yra 30-asis Lietuvos verslo apskaitos standartas „Susiję asmenys“, kuriuo nėra iki galo pasinaudojama, tačiau, kita vertus, kuris turėtų reikalauti atskleisti visus sandorius, sudaromus ne rinkos verte. Taip pat ir svarstyti, ar nereikėtų kai kurios Vakarų valstybių patirties fiduciarinių pareigų srityje perkelti į Civilinį kodeksą. Pavyzdžiui, svarstyti, ar nevertėtų kaip atskirų pareigų perkelti nuostatos, kad valdymo organo narys, sužinojęs apie naują verslo galimybę turi leisti pirma ja pasinaudoti bendrovei, taip pat nuostatos, kad valdymo organo nariai savo įgaliojimus turi naudoti tinkamais tikslais.

Taip pat svarbu yra įvertinti reguliavimo laikymosi kaštus. Jungtinėse Amerikos Valstijose po *Enron* ir *Worldcom* bendrovių bankroto 2002 m. buvo priimtas *Sarbanes-Oxley* įstatymas, nustatęs biržoje listinguojamoms bendrovėms griežtesnius informacijos skelbimo, vidinės kontrolės ir vidinio audito įdiegimo bei audito ir kitų paslaugų atskyrimo reikalavimus. Po šio teisės akto priėmimo, buvo skaičiuojama, kad per pirmus metus laikytis naujo reguliavimo laikymasis vienai įmonės kaštus padidino vidutiniškai 500 000 JAV dolerių, o bendra vidutinio laikotarpio tendencija buvo tokia, kad griežtas reguliavimas paskatino daugiau įmonių delistingotis t. y. išbraukti vertybinius popierius iš biržos sąrašų<sup>172</sup>.

Lietuvoje bendrovės yra mažesnės nei didesnėse jurisdikcijose, biržoje listinguota mažai bendrovių ir pati birža yra mažai likvidi. Dėl šios priežasties Lietuvos bendrovėms teisinio reguliavimo laikymosi kaštų poveikis yra žymiai aktualesnis.

Šioje dalyje, kuomet kalbame apie Bendrovių valdymo kodekso pakeitimus, akcentuojame tai, kad juo būtų vadovaujamais kaip antriniu teisės šaltiniu aiškinant pozityviąją teisę (Civilinio kodekso įtvirtintas fiduciarines pareigas). Tačiau nėra siūloma, kad būtų esmingai plečiamas bendrovių metinių pranešimų ar kitos reguliuojamos informacijos turinys dėl minėtos rizikos, kad tai gali lemti neproporcingai didelius kaštus bendrovėms.

---

<sup>172</sup> ENGEL, E.; HAYES, M. R.; WANG, X. The Sarbanes-Oxley Act and Firms' Going-Private Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 44, Issues 1–2, 2007, p. 116–145.



## 2.9. Apibendrinimas

Vertybinių popierių biržos NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso priėmimas yra Europos Sąjungos ir Ekonominio bendradarbiavimo plėtros organizacijos (EBPO) įtakos rezultatas. Šis reiškinys pradėtas prieš du dešimtmečius Didžiojoje Britanijoje, kuomet buvo parengta Sero Adrian Cadbury ataskaita. Didesnę reikšmę bendrovių valdymo kodeksai įgijo tuo metu, kai Europos Sąjungos mastu buvo pradėtas taikyti principas „laikykis arba paaiškink“ bei priimti EBPO bendrovių valdymo principai. Iki Vertybinių popierių biržos NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso priėmimo bendrovių valdymo reguliavimas buvo paremtas tik pozityviąją teise ir negausia teismų praktika. Lietuvoje reguliavimas dėl rinkos dydžio ir patirties neturėjimo yra nutolęs nuo Vakarų teisės tradicijos valstybėms būdingos praktikos. Bendrovių valdymo kodeksas iš esmės praplečia fiduciarinių pareigų suvokimą ir priartina jį prie Vakarų teisės tradicijos valstybių patirties.

Bendrovių valdymo kodeksu nesiekama pakeisti ir negali būti pakeistos pozityviojoje teisėje įtvirtintos normos. Tačiau užsienio valstybių teismų praktikoje šiuo dokumentu naudojama kaip nešališka eksperto nuomone, antriniu teisės šaltiniu aiškinant fiduciarines pareigas.

Bendrovių valdymo kodeksas *ex ante* valdymo organų nariams suteikia gaires, ko iš jų tikimasi, kokie standartai jiems taikomi. Tai yra didelis pranašumas prieš fiduciarinių pareigų turinio atskleidimui teismų praktikoje, kuris reiškia *ex post* aiškinimą, ypač, kai sukuriamas naujas precedentas. Taip vadovavimasis bendrovių valdymo kodeksu, prie kurio rengimo prisideda ir vadovų bendruomenė, yra labiau įtikinantis, pavyzdžiui, teleologinis aiškinimas. Lietuvoje turėtų būti skatinamas aktyvesnis naudojimasis kodeksu, nes tai yra vienas iš labai nedaugelio antrinių teisės šaltinių, padedantis suvokti bendrovių valdymo principus, įtvirtintus Civiliniame kodekse ir Akcinių bendrovių įstatyme.

Civilinis kodeksas įtvirtina valdymo organo pareigą elgtis sąžiningai ir protingai. Užsienio valstybių praktikoje ši pareiga paprastai įvardinama kaip rūpestingumo pareiga. Lietuvos teismų praktikoje ir teisės doktrinoje nėra įvardintas aiškus testas, kuris turi būti taikomas, nustatant ar valdymo organas elgiasi rūpestingai. Teismai Lietuvoje paprastai tikrina verslo sprendimų turinį, kas nebūdinga kitoms valstybėms. Bendrovių valdymo kodeksas įvardina tiek kolegialaus organo funkcijas, tiek papildomą kompetenciją, kuria turėtų pasižymėti skirtingi kolegialaus organo nariai. Jeigu interpretuojant šią pareigą būtų remiamasi Bendrovių valdymo kodeksu, turėtų būti taikomas objektyvus, rūpestingo valdymo organo testas, kartu su subjektyviu testu – t. y. standartas padidintas tiek, kiek specifinių žinių konkretus asmuo turėjo. Tačiau net ir Bendrovių valdymo kodekse nėra aiškių nuostatų, kurios skatintų teismus ne antrą kartą patikrinti verslo sprendimo, o kelti klausimą, ar priimtas informuotas sprendimas.

Kita aktuali fiduciarinė pareiga yra interesų konfliktų vengimo pareiga. Ji reikalauja, kad esant potencialaus interesų konflikto situacijai valdymo organo narys privalo praneštų kitiems valdymo organo nariams. Bendrovių valdymo kodeksas praplečia aiškinimą, nurodydamas, kad sandoriai esant potencialiam interesų konfliktui tarp bendrovės ir akcininkų bei kitų įtaką bendrovės valdymui galinčių daryti asmenų būtų tvirtinami kolegialaus valdymo organo. Bendrovių valdymo kodeksas nurodo ir tai, kad valdymo organo nariai turi priimti savarankiškus sprendimus bei su visais akcininkais elgtis sąžiningai. Taip pat Bendrovių valdymo kodeksas rekomenduoja skirti pakankami nepriklausomų kolegialaus organo narių, kurių pagrindinė funkcija turėtų būti vadovų nominavimas, atlyginimo skyrimas ir audito priežiūra. Iš šių narių tikimasi aukštesnių nepriklausomumo standartų, nei iš asmenų, susijusių su kontroliuojančiais akcininkais.

Kita vertus remiantis Bendrovių valdymo kodeksu, lieka neaiški situacija, kaip vertinti naują verslo galimybę – ar sužinoję apie naują verslo galimybę valdymo organo nariai gali ja patys pasinaudoti, ar privalo visų pirma informuoti bendrovę, kad ja pasinaudoti galėtų pati bendrovė.

Taip pat Civiliniame kodekse įvardinama ir lojalumo pareiga, kuri reiškia, kad valdymo organo narys turi veikti bendrovės interesais. Lietuvos teismų praktikoje ši pareiga dažnai painiojama su rūpestingumu ir interesų konflikto vengimo pareigomis, siejama su sandorių naudingumu bendrovei. Bendrovių valdymo kodeksas gerokai praplečia šios pareigos aiškinimą, įtvirtindamas „apšviestos“ akcininkų vertės taikymo taisyklę, tačiau iki galo nepaaiškina, koks testas turėtų būti taikomas nustatant, ar pažeista ši pareiga.

Kita vertus, Bendrovių valdymo kodeksas nėra iki galo pritaikytas mažai jurisdikcijai, kokia yra Lietuva. Lietuvoje aktualiausias yra daugumos ir mažumos akcininkų interesų konfliktas. Pagrindinės su tuo susijusios problemos, kurias spręsti turėtų būti bendrovių valdymo teisės uždavinys, yra valdymo organų pasyvumas ir nesavarankiškumas, sandorių tarp susijusių asmenų reguliavimas ir mažumos akcininkų „atskiedimas“ išleidžiant naujas akcijas.

Taip pat Bendrovių valdymo kodekso reikšmės ir turinio plėtra turi būti derinama su kitų teisės šaltinių plėtra. Svarstyтина, ar nevertėtų į Civilinį kodeksą kaip atskirų pareigų perkelti kai kurių aukščiau minėtų fiducairinių pareigų aiškinimo nuostatų.

### **3. VALSTYBĖS VALDOMŲ ĮMONIŲ VALDYMO REGLEMNTAVIMO PROBLEMATIKA IR EBPO PRINCIPŲ ĮGYVENDINIMAS**

#### **3.1. Įvadas**

2010 m. Ūkio ministerija pirmą kartą parengė Lietuvos valstybės valdomo komercinio naudojimo turto 2009 m. apžvalgą (toliau – **Apžvalga**). Taip pirmą kartą valstybėje kritiškai išanalizavo jos valdomo turto rentabilumą, ne tik apsiribodama bendromis pastabomis, tačiau ir pateikdama konkrečių rodiklių.

Pavyzdžiui, 2009 m. valstybės valdomo komercinio turto EBITDA<sup>173</sup> buvo vos 108 mln. litų. Nuosavo kapitalo grąža (ROE<sup>174</sup>) žymiai mažesnė, nei listinguojamų bendrovių kitur Europoje (plg. transporto sektoriuje -0,2 % Lietuvoje ir 10-12 % kitur Europoje). Tai reiškia, kad valstybės valdomos įmonės sukūrė žymiai mažesnę vertę akcininkui (valstybei) nei privataus sektoriaus bendrovės. Apžvalgos išplatinimas buvo atskaitos taškas, kuomet valstybės institucijose, žiniasklaidoje ir visuomenėje prasidėjo diskusija dėl valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo. Mokslininkų diskusijos šiuo klausimu nebuvo. Šioje disertacijoje siekiama šį klausimą pateikti iš mokslinės pusės bei analizuoti Lietuvoje esantį teisinį reglamentavimą. Analizė atliekama remiantis Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros (toliau – **EBPO**) principais.

Minėtos Apžvalgos ir kilusios diskusijos pasekmė buvo keletas priimtų teisės aktų, tačiau platesnės reformos rezultatus vertinti sunku.

Disertacijoje valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo klausimą pasirinkta analizuoti dėl kelių priežasčių. Šiose bendrovėse yra atotrūkis tarp akcininko ir vadovo. Akcininkas yra valstybė, kuri nevykdo tokios priežiūros ir jos tarnautojai nėra tiek finansiškai suinteresuoti, kiek profesionalus verslininkas, kuris yra kontroliuojantis akcininkas. Taigi valstybės kontroliuojamų bendrovių vykdymo funkciją atliekantys vadovai dažnai yra pakankamai nepriklausomi nuo akcininko. Valstybės valdomose įmonėse yra didesnė interesų konflikto galimybė. Kita vertus, būdingas ir kitas kraštutinumai, kuomet tokių bendrovių vadovai sprendimus priima pagal politikų instrukcijas, o įmonės tampa tam tikros srities politikos įgyvendinimo įrankiu. Taip vadovai pažeidžia fiduciarinę lojalumo pareigą elgtis taip, kaip jie mano, kad yra geriausia bendrovės interesais<sup>175</sup> ir neleisti, kad jiems būtų daroma netinkama įtaka. Galiausiai valstybės kontroliuojamos bendrovės yra tarp didžiausių šalyje. Tai reiškia, kad jos turi didelę reikšmę valstybės ekonomikai, turi būti tarp didžiausių mokesčių mokėtojų. Net ir sąlyginai

---

<sup>173</sup> Pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją (angl. *EBITDA – earnings before interest, tax, depreciation and amortisation*).

<sup>174</sup> Angl. *ROE – return on equity*.

<sup>175</sup> CK 2.87 str. 2 d.; KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009 p. 308-313.

nedidelis valstybės kontroliuojamų bendrovių veiklos pagerinimas darytų reikšmingą įtaką šalies bendrojo vidaus produkto augimui. Kita vertus, valstybės valdomų įmonių problemos gali tapti papildoma didele našta šalies biudžetui. Tai šiuo metu vyksta su Latvijos skrydžių bendrove AirBaltic, kuriai gelbėti valstybė išleidžia dešimtis milijonų eurų.

Po 2007-2010 m. finansų krizės valstybės vaidmuo ekonomikoje ir versle vėl smarkiai padidėjo po prieš tai buvusios liberalizacijos bangos. Tai lėmė, kad finansinių sunkumų turinčius bankus gelbėjo valstybės, taip pat, kad viena iš esminių finansų krizės priežasčių buvo privataus kapitalo valdomų bankų prisiimama didelė rizika, kuri nebuvo suvokta iki pat krizės įkarščio. Taigi valstybės vaidmuo versle vėl tapo vertinimas, jos valdomi sektoriai yra matomi kaip tvaraus ir konservatyvaus augimo garantas labai nepastoviam verslo pasaulyje. Į valstybės valdomas įmones žiūrima kaip į stabilias, siekiančias ilgalaikių tikslų ir atsakingas už valstybės strategines investicijas<sup>176</sup>.

Labai tikėtina, kad pasauliniu mastu valstybės, kaip akcininkės, vaidmuo išliks dėl keleto priežasčių. Kylančios rinkose, visų pirma Kinijoje, ekonomikos modelis paremtas labai aktyviu (tiesioginiu) valstybės dalyvavimu versle; kitos Azijos valstybės, pavyzdžiui, Singapūras, taip pat aktyviai dalyvauja kaip akcininkas ir investuotojas. Arabų šalys o taip pat ir Europos valstybė Norvegija yra iš naftos gavybos gautų pajamų įsteigusios valstybės kontroliuojamus fondus, kurie investuoja į akcijas (paprastai vadinami suvereno fondais – angl. *sovereign funds*). Po 2007-2010 m. finansų krizės valstybėse liko nacionalizuotų bendrovių<sup>177</sup> – Jungtinėse Amerikos Valstijose automobilių pramonėje *General Motors*, finansų institucijų srityje *AIG*, *Fannie Mae*, *Freddie Mac*, Didžiojoje Britanijoje bankai *Lloyds Banking Group*, *The Royal Bank of Scotland* ir *Northern Rock*, Latvijoje bankas *Parex (Citadele)*. Valstybė dar bent keletą metų liks akcininke nacionalizuotuose bendrovėse.

Be abejo, valstybės kontroliuojamų bendrovių reformos alternatyva galėtų būti daugumos sektorių privatizavimas (kaip, pavyzdžiui, buvo pasielgta

---

<sup>176</sup> TEMPLIN, B. A. The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise. *Administrative Law Review*, Vol. 62, No. 4, p. 1127-2010.

<sup>177</sup> Government as the best in class shareholder. Ernst & Young. EYGM Limited, 2010, 11 p.

Didžiojoje Britanijoje), tačiau panašu, kad šio amžiaus pradžioje pasibaigusios privatizavimo bangos pratęsti neketinama. Ši tendencija būdinga daugeliui valstybių<sup>178</sup>. Todėl valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo reguliavimo klausimas tampa aktualus ir ilgalaikis. Galiausiai Lietuvos visuomenei ir politikams yra būdingas nepasitikėjimas privataus sektoriaus kontroliuojamomis bendrovėmis, ypač kuomet bendrovės teikia viešąsias paslaugas. Dažnai tas spaudimas reiškiamas tikintis, kad paslaugos bus teikiamos ne rinkos sąlygomis, o kuo mažesne kaina. Dėl to yra didžiulis visuomenės ir politikų spaudimas neprivatizuoti valstybės kontroliuojamų bendrovių. Taigi, siekiant didesnės naudos iš šių bendrovių, lieka vienintelė galimybė – didinti jų veiklos efektyvumą. Tačiau net ir padidėjus pasitikėjimui valstybe, kaip akcininku, tai nereiškia, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės gali veikti tik tam, kad garantuotų daugybę saugių darbo vietų ar mažesnes, nei rinkos, kainas. Šių bendrovių efektyvumas turėtų būti didinamas keičiant jų valdymo struktūrą<sup>179</sup>.

Šiame darbe nesiekama parodyti, kad vien tik gero bendrovių valdymo principų laikymasis būtina lemia geresnius finansinius rezultatus arba gali pakeisti finansinę vadybą. Jeigu nebus profesionalios verslo vadybos, bendrovių valdymo principų laikymasis neteks prasmės. Kita vertus, bendrovių valdymo principų laikymasis sudaro prielaidas ir profesionaliai vadybai įdiegti.

Valstybės kontroliuojamų bendrovių valdymo klausimas keliamas ir analizuojamas įvairių organizacijų. Kaip jau minėta, darbe bus analizuojama galimybė Lietuvoje įgyvendinti EBPO principus. EBPO 2005 m. parengė Valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo gaires (*OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises*; toliau – **EBPO Gairės**). Tačiau tai nėra vienintelis dokumentas. 2008 m. Pasaulio bankas atliko tyrimą ir pateikė rekomendacijas pavadintas Valdymo priemonės valstybės kontroliuojamoms bendrovėms (*Governance Arrangements for State Owned Enterprises*). Galiausiai 2010 m. Baltijos šalyse veikiantis nevyriausybinis

---

<sup>178</sup> VAGLIASINDI, M. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. *The World Bank Policy Research Working Paper* 4542.

<sup>179</sup> Government as the best in class shareholder. Ernst & Young. EYGM Limited, 2010, p. 4-8 p.

Baltijos bendrovių valdymo institutas (*Baltic Institute of Corporate Governance*) parengė Baltijos valstybės kontroliuojamų bendrovių gaires.

Visos šios gairės iš dalies persidengia, be to Pasaulio banko ir Baltijos bendrovių valdymo instituto gairės yra paremtos EBPO Gairėmis, kurios yra seniausios, tačiau ir pačios išsamiausios.

Šios gairės nėra savitikslės. Jomis siekiama, kad geras bendrovių valdymas sudarytų prielaidas profesionalios vadybos įdiegimui ir efektyviai veiklai. Taip pat turėtų užtikrinti, kad bendrovės vadovai yra kompetentingi ir lojalūs bendrovei, neturi interesų konfliktų, sumažinti kritinių klaidų, galinčių sužlugdyti bendrovę, tikimybę, taip pat sumažinti tikimybę, kad bendrovė veikia nepastebėdama ar nesuprasdama sisteminės rizikos, susijusios su jos veikla.

Baltijos bendrovių valdymo institutas yra parengęs valstybės valdomų įmonių Baltijos šalyse apžvalgą<sup>180</sup>. Šioje apžvalgoje aptariamas Baltijos valstybių visuomenių požiūris į valstybės valdomas įmones. Visų Baltijos valstybių visuomenės yra nepatenkintos valstybės valdomų įmonių rezultatais. Respondentų nuomone, valdybos yra veikiamos politikų ir asmeninių interesų, nepakankamai talentingos. Pavyzdžiui, atliekant apklausą Lietuvoje, teiginiui, kad valstybė, kaip bendrovių akcininkė, skiria labiausiai kompetentingus žmones, pritarė mažiau nei 10 % respondentų. Taip pat buvo atsakyta ir į teiginį, kad valdybų nariai skiriami pagal kompetenciją, o ne asmenines pažintis. Valdybos narių skyrimo procesas buvo apibūdintas kaip neskaidrus. Nuomonės tarp Baltijos valstybių respondentų išsiskyrė vertinant valdymo organų narius. Estijoje buvo daugiau teigiančių, kad valdybos yra kompetentingos, negu Lietuvoje ir Latvijoje<sup>181</sup>. Galima teigti, kad didžioji dalis visuomenės nėra kompetentinga pasisakyti tokiais specifiniais klausimais. Tačiau ignoruoti neigiamo nusistatymo taip pat negalime. Visuomenės nuomonė tai pat pagrindžia reformos būtinumą.

---

<sup>180</sup> Governance of State-owned enterprises in the Baltic States. Baltic Institute of Corporate Governance, 2012.

<sup>181</sup> Governance of State-owned enterprises in the Baltic States. Baltic Institute of Corporate Governance, 2012, p. 6-13.

Institutas taip pat vertino konkrečias valstybės valdomas įmones. Lietuvos valstybės valdomos įmonės, išskyrus LESTO, buvo įvertintos blogiau nei Latvijos ir Estijos. Blogiausiai iš Lietuvos įmonių buvo įvertintas Klaipėdos valstybinis jūrų uostas ir Lietuvos geležinkeliai. Daugiausia kritikos buvo skirta tam, kad įmonės nesivadovauja komerciniais principais ir yra įtakojamos politikų<sup>182</sup>.

Tinkamai sutvarkius valstybės valdomų įmonių valdymo modelį, suformavus valdybas ir paskyrus tinkamus vadovus, o taip pat sumažinus vidinius konfliktus tarp šioms bendrovėms keliamų komercinių ir socialinių tikslų, valstybės kontroliuojamų bendrovių efektyvumas ir finansinė grąža akcininkams priartėtų prie privataus kapitalo kontroliuojamų bendrovių rezultatų.

Dėl minėtų priežasčių valstybės kontroliuojamose bendrovėse bendrovių valdymo principų laikymasis ir EBPO principų įgyvendinimas turi prasmę ir Lietuvos ekonomikai turėtų didelį efektą.

### **3.2. Papildomo valstybės valdomų įmonių reguliavimo pagrindumas**

Kyla klausimas, kodėl valstybės kontroliuojamų įmonių valdymas turi būti reglamentuojamas papildomai, greta bendro reguliavimo, taikomo visoms bendrovėms.

Lietuvos teisės sistemoje bendrovių valdymas reguliuojamas Civiliniame kodekse, pavyzdžiui, 2.87 str. numatytos valdymo organų fiduciarinės pareigos, Akcinių bendrovių įstatyme numatytos akcininkų teisės, stebėtojų tarybos ir valdybos formavimo taisyklės bei kompetencija, vadovo rinkimo tvarka ir kompetencija. Listinguojamoms bendrovėms rekomenduojama laikytis bendrovių valdymo kodekso<sup>183</sup>. Šiame skyriuje nebandoma teigti, kad minėtos taisyklės neturi būti taikomos valstybės kontroliuojamoms

---

<sup>182</sup> Governance of State-owned enterprises in the Baltic States. Baltic Institute of Corporate Governance, 2012, p. 15; p. 41-46.

<sup>183</sup> Vertybinių popierių įstatymo 21 str. 3 d.



bendrovėms. Valstybės kontroliuojamų bendrovių atžvilgiu kiti standartai taikomi papildomai, t. y. kaip griežtinantys, o ne lengvinantys režimą.

EBPO Gairių įžangoje pabrėžiama, kad valstybė turi būti atsakingas akcininkas, kuris 1) turi aktyvai naudotis akcininko teisėmis, pavyzdžiui, skirdamas valdybos narius; 2) užtikrinti, kad nebūtų netinkamos politinės įtakos bendrovės valdymui; ir 3) rinkose, kurios nėra natūralios monopolijos, užtikrinti konkurenciją ir tai, kad valstybės kontroliuojamoms bendrovėms nebūtų suteikiamos konkurenciją pažeidžiančios privilegijos<sup>184</sup>. Pastarasis reikalavimas nėra vien tik rekomendacinio pobūdžio. Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 102 str. numato draudimą piktnaudžiauti dominuojančia padėtimi. Sutarties 106 str. konkrečiai numato, kad valstybės narės negali palikti valstybės įmonėms specialių teisių, kurios prieštarautų sutarties nustatytoms konkurencijos taisyklėms. Išimtys ir tik esant tam tikroms sąlygoms gali būti taikomos toms įmonėms, kurioms yra patikėta teikti bendros ekonominės svarbos paslaugas bei natūralioms monopolijoms. Sutarties 107 str. draudžia valstybei teikti pagalbą palaikyt tam tikras įmones, kai tai iškraipo konkurenciją arba gali ją iškraipyti<sup>185</sup>.

Pirma problema, kurią spręsti siekiama EBPO Gairėmis, yra ta, kad valstybės įmonės neturi tikrųjų, profesionalių, akcininkų – institucinių investuotojų (pavyzdžiui, draudimo įmonių), nei asmenų, kurie išvystė verslą ir vėliau dalį akcijų išplatino viešai arba fondų, investuojančių į bendroves. Pastarieji akcininkai yra pakankamai profesionalūs, kad galėtų tinkamai atlikti vadovų priežiūros funkciją. Taip pat jie yra tiesiogiai materialiai suinteresuoti bendrovės veiklos finansine sėkme, nes ji reiškia akcininkams tiesioginę grąžą. Valstybės kontroliuojamose bendrovėse to nėra, todėl tenka šias užduotis spręsti kitaip<sup>186</sup>. Dažnai valstybė, kaip akcininkas, yra pasyvi, nes už akcininko teisių įgyvendinimą atsakingi valstybės tarnautojai neturi tam reikiamos

---

<sup>184</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 3.

<sup>185</sup> Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 102 str., 106 str. ir 107 str. Analogiški reikalavimai įtvirtinti ir Lietuvos Respublikos Konkurencijos įstatymo 4 str. ir 7 str.

<sup>186</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 10.

kvalifikacijos, nėra motyvuojami ir tai nėra jų veiklos prioritetas. Galimas ir kitas kraštutinis – kuomet politikai pernelyg įtakoja valstybės kontroliuojamų bendrovių valdymą, atimdami iš jų savarankiškumą<sup>187</sup>. Ši problema pripažįstama ir Apžvalgoje. Nurodoma, kad valstybės kontroliuojamų bendrovių vadovai būdavo labiau orientuojami į infrastruktūros plėtrą bei paslaugų pigumą, tačiau ne profesionalumą ir klientų aptarnavimą, jiems nebuvo keliami finansiniai tikslai (o valstybė nėra nusistačiusi siektinos procentinės grąžos nuo investicijos, kaip, pavyzdžiui, pensijų fondai, ir valstybei atstovaujančių tarnautojų atlygis nėra susietas su šios grąžos pasiekimu). Taip pat Apžvalgoje nurodoma, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės plačiąja prasme priklauso visiems mokesčių mokėtojams, todėl valstybė valdo šį turtą atstovaudama visus mokesčių mokėtojus.

Kitas aspektas yra tas, kad valstybės kontroliuojamų bendrovių vadovų atveju neveikia du motyvatoriai, svarbūs privataus sektoriaus kontroliuojamose bendrovėse: bendrovės perėmimo (akcininkų pasikeitimo ir paskesnio valdybos narių pakeitimo) ir bankroto grėsmė. Privataus sektoriaus kontroliuojamose bendrovėse valdymo organus motyvuoja tai, kad jeigu jie nesukurs akcininkams vertės, kuri pastaruosius tenkintų, bendrovės akcijos gali būti paduotos kitiems asmenims, o valdymo organo nariai neteks darbo. Taip pat valstybės kontroliuojamų bendrovių (ypač natūralių monopolijų) vadovai gali tikėtis, jog kad ir kaip nesėkmingai veiktų bendrovė, valstybė neleis jai bankrutuoti, t. y. visuomet suteiks papildomą finansavimą<sup>188</sup>.

Šią problemą geriausiai atspindi situacija su valstybės ir savivaldybės įmonių (kalbama apie teisinę formą) turto ir dalyvio atsakomybės klausimų reglamentavimu. Valstybės ir savivaldybių įmonės, kaip teisinė forma, atskirai nėra šios disertacijos nagrinėjimo objektas. Remiantis Valstybės ir savivaldybių įstatymo 2 str. 3 d. valstybės ir savivaldybės įmonės turi vykdyti veiklą tenkinant viešuosius interesus, tačiau *de facto* jos vykdo analogišką

---

<sup>187</sup> WONG, S. Improving Corporate Governance in SOEs: An Integrated Approach. *Corporate Governance International*, Volume 7, Issue 2, 2004, p. 8-11.

<sup>188</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 10.

veiklą, kaip ir akcinės bendrovės<sup>189</sup>. Valstybės ir savivaldybių įmonės turtą valdo patikėjimo teise<sup>190</sup>. Remiantis Civilinio kodekso 6.956 str. 2 d. valstybės įmonė negali perduoti patikėjimo teisės kitam subjektui, nebent kiti įstatymai numatytų išimtį. Valstybės ir savivaldybės turto valdymo, naudojimo ir disponavimo juo įstatymo 9 str. 4 d. numato, kad kitiems subjektams patikėjimo teisė gali būti perleidžiama („sub-patikėjimas“) tik kai įstatymai tokiems subjektams priskiria valstybines funkcijas (ir tam reikalingas Vyriausybės nutarimas). Taigi, remiantis įstatymo nuostata, patikėjimo perleidimas galimas tik labai retais atvejais. Daiktinės teisės principai nurodo, kad asmuo negali perleisti daugiau teisių į daiktą negu jų turi<sup>191</sup>. Taigi nuosavybės teisės į turtą, valdomą patikėjimo teise, valstybės ir savivaldybės įmonės neturi. Ypač klausimas aktualus tampa valstybės įmonės bankroto ir restruktūrizavimo atveju. Kyla klausimas, kaip valstybės įmonės, kurių pakankamai daug vykdo komercines funkcijas, ir yra kitų subjektų (trečiųjų asmenų) skolininkai, atsako, jei nesugeba įvykdyti savo prievolių. Civilinio proceso kodekso 645 str. 1 d. nurodo, kad jeigu valstybės ir savivaldybės įmonė neturi turto, iš kurio galima išieškoti, reikalavimą tenkinami iš valstybės ir savivaldybės biudžeto, tačiau ne daugiau, nei įmonė turi patikėjimo teise turimo turto. T. y. įmonės savininkas atsako, tačiau tik tiek, kiek patikėjimo teise perdavė turto. LAT 2009 m. birželio 29 d. nutartyje, c. b. Nr. 3K-7-259/2009 c. b. *Kauno savivaldybės įmonės „Namų priežiūra“ v. Kauno miesto savivaldybė* jau nurodoma, kad šis Civilinio proceso kodekso straipsnis netaikomas bankroto atveju, o bankroto administratorius turi realizuoti savivaldybės įmonės turtą (perleisdamas nuosavybės teisę į turtą) Bankroto įstatymo nustatyta tvarka. Tačiau teismo nutartis skiriasi nuo 3 prieš tai buvusių bylų. LAT 2008 m. sausio 29 d. nutartyje c. b. Nr. 3K-3-27/2008 *Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos Klaipėdos skyrius v. Klaipėdos miesto savivaldybės įmonė „Pempininkų vaistinė“* buvo nurodyta, kad

---

<sup>189</sup> Pavyzdžiui, pagal Lietuvos Respublikos valstybės įmonės Lietuvos pašto pertvarkymo į akcinę bendrovę Lietuvos pašta įstatymą, buvo pertvarkytas Lietuvos paštas, tačiau įmonės veikla nepakito.

<sup>190</sup> Valstybės ir savivaldybių įmonių įstatymo 13 str. 2 d.

<sup>191</sup> MIZARAS, V. (red.) et. al. *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. Vilnius: Justitia, 2008, p. 108.

Civilinio proceso kodekso 645 str. 1 d. būtų taikytinas bankroto situacijoje, tačiau konkrečios bylos aplinkybėmis nėra taikomas, nes savivaldybės įmonė buvo perduota koncesininkui valdyti Koncesijų įstatymo nustatyta tvarka. Teismas nurodė, kad išieškoti iš patikėjimo teise perduoto turto taip pat negalima. LAT 2006 m. birželio 14 d. nutartyje c. b. Nr. 3K-3-383/2006 *Kauno miesto savivaldybės įmonės „Namų priežiūra“ v. Kauno miesto savivaldybė* nurodė, kad savivaldybės įmonė negalėjo perleisti turo savivaldybei, nesilaikydama Valstybės ir savivaldybių įmonių įstatymo ir nurodė, kad savivaldybės įmonės bankroto atveju taikytinas minėtas Civilinio proceso kodekso straipsnis ir atitinkamai, kuo daugiau savivaldybės įmonė turi perduoto turto patikėjimo teise, tuo didesnė savivaldybės atsakomybė. LAT 1999 m. birželio 14 d. nutartyje c. b. Nr. 3K-3-299/1999 *AB „Grafobal Vilnius“ v. Lietuvos Respublikos Vyriausybė* taip pat užėmė poziciją, kad įmonei esant nemokiai, taikoma subsidiari valstybės atsakomybė.

Toks reglamentavimas, kuomet valstybės ir savivaldybės įmonių, kurios užsiima komercine veikla, disponavimas turtu yra ribotas, o jų nemokumo atveju kreditorių reikalavimų patenkinimo tvarka traktuojama prieštaringai ir visose bylose iš valstybės ir savivaldybių pusės buvo vengiama leisti patenkinti kreditorių reikalavimus iš turto, kuris buvo perduotas įmonių veiklai arba atsakyti subsidiariai perduoto turto verte, tik patvirtina, kad valstybės kontroliuojamose bendrovėse dažnai yra laikoma, kad nėra bankroto ir išieškojimo iš turto arba dalyvio atsakomybės grėsmės (reglamentavimas ir pozicija tokia, tarsi jos niekada negalėtų bankrotuoti, o bankroto atveju joks kreditorių reikalavimas patenkinimas negalimas).

Kita vertus, dažnai valstybės ir savivaldybių kontroliuojamų bendrovių (ypač natūralių monopolijų) vadovai preziumuoja, kad kiekvieną kartą, kai bendrovėms bus reikalingos lėšos, finansavimą paskolomis užtikrins ar garantiją suteiks atitinkamai valstybė ar savivaldybė. Tokios bendrovės tuomet

net nebando finansuoti veiklos rinkos sąlygomis, o tai neskatina jų veikti efektyviau<sup>192</sup>.

Apžvalgoje pripažįstama, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės turi mažai skolinto kapitalo. Viešajame sektoriuje būdingas požiūris, kad veiklos finansavimas iš skolinto kapitalo yra ydinga praktika, tol, kol bendrovėje pakanka akcininkų kapitalo bei sukaupto pelno. Jeigu bendrovė turi galimybių pasiskolinti, ji neturėtų naudotis vien tik akcininkų kapitalu. Valstybė, kaip tokių bendrovių akcininkė, turėtų nuspręsti, kaip jai efektyviau panaudoti lėšas – ar palikti konkrečiai bendrovei, ar, pavyzdžiui, tomis lėšomis finansuoti valstybinius infrastruktūros objektus (tuo labiau, kad Apžvalga rodo, jog valstybės į jos kontroliuojamas bendroves įneštas turtas atneša labai mažą grąžą arba apskritai yra prarandamas). Skolintas kapitalas ne tik padėtų geriau subalansuoti bendrovių finansus, tačiau ir turėtų teigiamos įtakos bendrovių valdymui. Bendrovės vadovus papildomai prižiūrėtų kreditą teikiantis bankas (taip dalį priežiūros naštos paimdamas iš valstybės), siekdamas kontroliuoti skolos grąžinimą. Taip pat tai skatintų bendrovės vadovus susikoncentruoti tam, kad būtų užtikrintas pinigų srautas, reikalingas periodiniams kredito grąžinimo įmokoms ir palūkanoms mokėti, o ne rūpintis antraeiliais dalykais. Yra pripažįstama, kad skolinto kapitalo naudojimas mažina interesų konflikto galimybes ir pavedimo kaštus<sup>193</sup>.

Pakankamai dažnai valstybės kontroliuojamos bendrovės yra apsaugotos nuo konkurencijos, t. y. yra vienintelės veikiančios rinkoje<sup>194</sup>. Ypač tai būdinga infrastruktūros bendrovėms, kurios yra natūralios monopolijos dėl to, kad alternatyvią infrastruktūrą išlaikyti finansiškai būtų sudėtinga. Tokių bendrovių pavyzdžiai yra LESTO AB ir LITGRID AB, kurios atitinkamai yra elektros skirstymo sistemos ir perdavimo sistemos operatoriai. Natūralių monopolijų veiklą valstybė papildomai reguliuoja, nustatydamą paslaugų kainų ribas ar

---

<sup>192</sup> SOKOL D. Competition policy and comparative corporate governance of State-owned enterprises. *Brigham Young University Law Review* 2009, p. 1739-1740.

<sup>193</sup> FERRAN, E. *Principles of Corporate Finance Law*. New York: Oxford University Press, 2008, p. 341-347.

<sup>194</sup> SOKOL D. Competition policy and comparative corporate governance of State-owned enterprises. *Brigham Young University Law Review* 2009, p. 1773-1780.

prieigos prie infrastruktūros sąlygas. Pavyzdžiui, Valstybinė kainų ir energetikos kontrolės komisija nustato ir derina energijos išteklių viršutines kainų ribas, vandens tiekimo ir nuotekų valymo kainas, keleivių vežimo vietinio susisiekimo traukiniais viršutines kainų ribas, nustato centralizuotos šilumos ir karšto vandens kainodaros principus<sup>195</sup>. Valdant tokias valstybės kontroliuojamas bendroves, kurios yra natūralios monopolijos, kyla interesų konfliktas valstybei, kaip reguliatoriui ir akcininkui. Kita vertus, rinkose, kuriose nėra natūralios monopolijos, valstybė negali rezervuoti rinkos jos kontroliuojamoms bendrovėms. Tai prieštarautų nurodytoms Sutarties dėl Europos Sąjungos funkcionavimo nuostatoms. Konkurencijos skatinimais yra siejamas su tuo, kad technologijos pažanga ir globalizacija lemia tai, kad vis daugiau rinkų tampa konkurencingomis ir vyraujanti yra dereguliacijos tendencija<sup>196</sup>. Konkurencija rinkoje atneša naudą vartotojams, o kartu ir suteikia galimybę lyginti bendrovių rezultatus su jų konkurentais, o tai suteikia daugiau skaidrumo ir leidžia efektyviau įvertinti bendrovės ir jos vadovų veiklą. Galiausiai buvo pastebėta, kad tuose infrastruktūros sektoriuose, kurios buvo leista veikti privatus kapitalo bendrovėms, pavyzdžiui telekomunikacijų ir oro uostų infrastruktūros valdyme, efektyvumas ir augimas buvo labai didelis<sup>197</sup>. Taigi empiriniais įrodymais pagrįsta, kad privataus sektoriaus valdomos bendrovės veikia efektyviau ir tai yra viena iš priežasčių keisti valstybės valdomų įmonių principus. Glaudžiai susijusi problema yra ta, kad valstybei kyla interesų konfliktas kai šakinė ministerija, vykdanči pramonės politiką (skatinanti tam tikrų pramonės šakų vystymąsi) kartu įgyvendina akcininko funkcijas.

Valstybė dažnai yra akcininkė tose bendrovėse, kurios yra strateginės nacionaliniam saugumui<sup>198</sup>, kuriose nėra aiški siektina finansinė grąža, kur

---

<sup>195</sup> Valstybinės kainų ir energetikos kontrolės komisijos veikla pristatoma jos interneto svetainėje [www.regula.lt](http://www.regula.lt)

<sup>196</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, p. 10 p.

<sup>197</sup> Government as the best in class shareholder. Ernst & Young. EYGM Limited, 2010, 15 p.

<sup>198</sup> Tokių bendrovių sąrašas yra pateikiamas Strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių įstatymo 3 str. 1 d. ir 4 str. 1 d.

verslo pradžios kaštai yra pernelyg dideli, kad investuotų privatus verslas, taip pat kur rinkos neišvengiamai traukiasi dėl besikeičiančių verslo sąlygų (pavyzdžiui, tradicinės pašto paslaugos). Tokiose bendrovėse efektyvumo negalime skaičiuoti vien tik remdamiesi finansiniais rodikliais. Valstybei svarbu atskirti socialinius (nekomercinius) ir komercinius tikslus. Tai opus klausimas, nes visame pasaulyje valstybės kontroliuojamų bendrovių portfelyje dominuoja infrastruktūros ir komunalinių paslaugų bendrovės, kurių veiklos sėkmė lemia valstybės ekonominį konkurencingumą ir bendrojo vidaus produkto lygį. Pavyzdžiui, valstybės ekonomikos plėtrai svarbi išvystyta infrastruktūra, kurios vystymas komerciškai gali būti labai rizikingas arba gali būti priimtas politinis sprendimas išplėsti infrastruktūrą į komerciškai nepelningas vietas, tam, kad būtų suteikiamos viešosios paslaugos (pavyzdžiui, geriamojo vandens tiekimas į atokesnes vietas). Jau buvo minėta, kad šiuo tikslu Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 106 str. ribotai taiko konkurencijos taisykles bendrovėms, kurios teikia bendros ekonominės svarbos paslaugas. Net ir išvystytos infrastruktūros valdymas dažnai suprantamas kaip ribota komercinė veikla, kuomet didžiausias dėmesys skiriamas tam, kad ūkio subjektai turėtų prieigą prie šios infrastruktūros už sąnaudomis pagrįstą kainą. Infrastruktūrą valdančias įmones taip pat labai sunku palyginti, kad būtų galima teigti, efektyviai, ar neefektyviai jos veikia, nes toje pačioje valstybėje tai paprastai yra natūrali monopolija, o skirtingose valstybėse esančios infrastruktūros valdymo kaštai yra labai skirtingi, dėl skirtingo vartotojų tankumo, klimatinių, geografinių sąlygų ir pan. Taip pat valstybė kelia ir politinius tikslus, pavyzdžiui, viešąsias paslaugas teikti vartotojams maža kaina arba siekia didesnės socialinės lygybės ar stabilumo. Taigi valstybei svarbu tinkamai atskirti komercines ir socialines funkcijas, ypač bendrovėse, kuriose be valstybės yra ir mažumos akcininkai. Šios priežastys apsunkina valstybės kontroliuojamų bendrovių veiklos įvertinimą ir priežiūrą, nes patys aiškiausi ir greičiausiai prienami įprastiniai veiklos įvertinimo kriterijai yra būtent finansiniai (pavyzdžiui, nuosavo kapitalo grąža

(ROE), pelnas prieš palūkanas, mokesčius, amortizaciją ir nusidėvėjimą (EBITDA) ir pan.), kurie šioms bendrovės negali būti pritaikyti.

Aukščiau aptartos priežastys, kad valstybės valdomos įmonės neturi aiškios finansinės grąžos siekiančių akcininkų, jų valdymo organų neskatina grėsmė, kad neefektyvi veikla gali lemti bendrovės pardavimą arba bankrotą bei tai, kad daliai valstybės valdomų įmonių būdingos nekomercinės funkcijos, kurių neįmanoma įvertinti finansiniais rodikliais, lemia būtinybę papildomai reguliuoti šių įmonių veiklą. Kita vertus, nereikia pamiršti, kad papildomas reguliavimas valstybės kontroliuojamoms įmonėms yra greta bendro, visiems privatiems juridiniams asmenims taikomo, bendrovių valdymo reguliavimo. Valstybė, kaip atsakingas akcininkas, turėtų skatinti, kad jos kontroliuojamų bendrovių vadovai laikytųsi ne tik Akcinių bendrovių ir Vertybinių popierių įstatymų, Civilinio kodekso, tačiau ir listinguojamoms bendrovėms taikomo rekomendacinio pobūdžio NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso.

### **3.3. Valstybės, kaip akcininko, funkcijų įgyvendinimas**

#### ***3.3.1. Akcininko teises įgyvendinanti institucija***

Pirmas žingsnis valstybei valdant turtą, kuris gali būti panaudotas komercinėje veikloje, yra tas, kad dauguma valstybės atliekamų tokių funkcijų yra inkorporuotos t. y. jas vykdo ne ministerijos, o atskiri privatūs juridiniai asmenys (valstybės įmonės ir bendrovės). Tai yra būtina, bet ne pakankama, sąlyga atskirti komercinių funkcijų įgyvendinimą nuo netinkamos politinės įtakos ir siekti efektyvumo. Inkorporavimas taip pat leidžia gauti informacijos apie veiklos vykdymo kaštus ir pelningumą, nes veikla vykdoma vedant atskirą juridinio asmens apskaitą ir ją vykdo atskiri nuo vyriausybinių įstaigų



darbuotojai. Taip valstybės tarnautojų pareigos perduodamos juridinio asmens vadovui ir administracijai<sup>199</sup>.

Tačiau vien tik komercinių funkcijų inkorporavimas nepadedą pasiekti efektyvumo. Šio skyriaus pradžioje jau įvardinta, kad valstybė negali veikti kaip įprastas, privataus sektoriaus akcininkas<sup>200</sup>. Valstybė yra ne tik valstybės valdomų įmonių akcininkas, tačiau kartu ir ekonomikos sektorių reguliuotojas. Kaip akcininkas valstybė turėtų siekti kuo didesnės finansinės gražos, kad padidintų biudžeto pajamas. Taip pat valstybė turėtų rodyti skaidraus verslo pavyzdį, kad skatintų kitus asmenis taip veikti. Tai reiškia, kad valstybė turi atsakingai ir aktyviai įgyvendinti akcininko teises, kurias akcininkui suteikia Civilinis kodeksas, Akcinių bendrovių ar Vertybinių popierių įstatymai. Tačiau EBPO Gairių II B principas nurodo, kad valstybė neturėtų kištis į kasdienį bendrovių valdymą ir suteikti bendrovės ir jos valdymo organams veiklos autonomiją siekti rezultatų. EBPO Gairių II C principas nurodo, kad valstybė turi gerbti valdymo organų nepriklausomumą. Tačiau dažniau susiduriamas su problema, kad, valstybė būna pasyvi įgyvendindama akcininko teises (toliau šiame skyriuje bus analizuojami konkretūs pavyzdžiai), o daug dėmesio skiria valdymo organų veiklai, neleisdama jiems veikti savarankiškai. Šios problemos analizę tikslinga pradėti nuo reglamentavimo, kuri valstybės institucija turi įgyvendinti akcininko teises.

EBPO Gairių II D principas nurodo, kad valstybės administracijoje turėtų būti aiškiai apibrėžta ir atskirta akcininko teisių įgyvendinimo funkcija. Pasaulyje yra žinomi trys valstybės kontroliuojamų bendrovių akcininko teisių įgyvendinimo modeliai: i) decentralizuotas arba sektorinis; ii) dualistinis; ir iii) centralizuotas.

**Sektorinis modelis.** Sektorinis modelis yra toks, kur valstybės kontroliuojamų įmonių dalyvio teises valstybėje įgyvendina atskiros (sektorinės arba šakinės) ministerijos, priklausomai nuo bendrovės veiklos

---

<sup>199</sup> VAGLIASINDI, M. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. The World Bank Policy Research Working Paper 4542, p. 7-8.

<sup>200</sup> Šioje poskyryje aiškumo tikslais naudojamas „akcininko“ ir „bendrovės“ sąvokos, tačiau analogiškos taisyklės tinka ir valstybės įmonėse įgyvendinant savininko teises.

srities. Taip valstybėje yra kelios ministerijos, kurios atsakingos už akcininko teisių įgyvendinimą skirtingose bendrovėse. Pagrindinis šio modelio privalumas yra tas, kad sektorinės ministerijos turi specifinių tai sričiai būdingų žinių, geriau žino infrastruktūros plėtros poreikį. Sektorinio modelio trūkumas yra toks, kad ta pati ministerija įgyvendina tiek reguliavimo funkciją, tiek veikia kaip bendrovės akcininkas, dėl ko kyla interesų konfliktai. Pavyzdžiui, Susisiekimo ministerija tiek įgyvendina akcininko funkcijas AB „Lietuvos geležinkeliai“, tiek nustato geležinkelio įmonių saugos sertifikavimo taisykles<sup>201</sup>, tiek kontroliuoja Valstybinę geležinkelių inspekciją. Todėl šiam modeliui būdinga didelė interesų konflikto galimybė, kai ta pati institucija veikia tiek kaip reguliuotojas, tiek reglamentuoja veiklą, tiek veikia kaip akcininkas, kuris turėtų siekti gražos. Taip pat šis modelis neapsaugo bendrovių nuo politinės įtakos, kuomet bendrovių valdymo organų kaita sutampa su rinkimais ir valdančių partijų kaita, o ne su verslo ciklais ir planuojamų atskirų valdymo organų narių įgaliojimų perdavimu, siekiant užtikrinti tiek valdymo organo veiklos tęstinumą, tiek ir atskirų jo narių rotaciją<sup>202</sup>.

Tai yra labiausiai tradicinis modelis, būdingas Vokietijai ir Suomijai<sup>203</sup>. Tačiau dėl jo netobulumo dabartinė tendencija yra šio modelio atsisakymas. Pavyzdžiui, Vokietija taip pat pradeda taikyti tam tikrus žemiau aptarto dualistinio modelio reguliavimo principus.

Lietuvos *de facto* yra taikomas decentralizuotas modelis (detales aptarta toliau tekste). Kaip akcijų savininkas veikia VĮ Valstybės turto fondas arba šakinės ministerijos, o konkrečiau, asmenys, kurie yra politikai arba ministerijų valstybės tarnautojai, visų pirma atliekantys viešojo administravimo funkcijas ir neturintys verslo valdymo patirties. Dažniausiai ne tik ta pati institucija, bet

---

<sup>201</sup> Lietuvos Respublikos susisiekimo ministro įsakymas Dėl geležinkelio įmonių (vežėjų) ir geležinkelių infrastruktūros valdytojų saugos sertifikavimo taisyklių patvirtinimo 2003 m. sausio 23 d. Nr. 3-37.

<sup>202</sup> VAGLIASINDI, M. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. The World Bank Policy Research Working Paper 4542, p. 9.

<sup>203</sup> OECD Country studies. Finland - Regulatory Reform: Marketisation of Government Services – State-owned Enterprises. OECD, 2003; Corporate Governance of State owned Enterprises: a Survey of OECD Countries. OECD Publishing, 2006.

ir tie patys tarnautojai įgyvendina tiek valstybės, kaip akcininko, funkcijas, tiek yra valstybės kontroliuojamų bendrovių valdybų nariai, tiek atlieka to sektoriaus reguliavimo funkciją<sup>204</sup>.

**Dualistinis modelis.** Dualistinis modelis reiškia, kad akcininko funkcijų įgyvendinimas yra priskiriamas iš karto dviem ministerijoms arba specialiai institucijai (pavyzdžiui tokiai, kokia Lietuvoje yra VĮ Valstybės turto fondas) ir atskirai ministerijai. Viena iš ministerijų paprastai yra finansų ministerija, kaip labiausiai neutrali ir nereguliuojanti jokio verslo sektoriaus ministerija (pažymėtina, kad finansų institucijų, draudimo bendrovių veiklą ir vertybinių popierių rinką prižiūri centrinis bankas bei specialios priežiūros institucijos, Lietuvoje – Lietuvos bankas). Finansų ministerija turi tik fiskalinius tikslus, rūpinasi, kad į biudžetą būtų surinkta kuo daugiau lėšų. Atitinkamai, kai ji veikia kaip valstybės kontroliuojamų bendrovių akcininkė, ji yra motyvuota siekti, kad tos bendrovės pasiektų finansinių rezultatų, t. y. sukurtų vertę akcininkui. Kitą dalį funkcijų dualistiniame modelyje prisiima šakinė ministerija, kurios kompetencijai priskirta konkrečios bendrovės veikla. Funkcijų pasiskirstymas gali būti įvairus. Pavyzdžiui, Pietų Korėjoje, kuri taiko šį modelį, šakinė ministerija skiria vykdymo funkciją atliekančius valdybos narius, o finansų ministerija – priežiūros funkciją atliekančius valdybos narius. Gali būti ir taip, kad šakinei ministerijai pavedama formuoti visą valdybą, o finansų ministerijai paliekama užtikrinti bendrovės finansinių ataskaitų tinkamą peržiūrėjimą. Arba, kad finansų ministerija rūpintųsi finansiniais klausimais, o šakinė ministerija veiklos klausimais. Manoma, kad toks modelis, kai veikia dvi ministerijos, sukuria tinkamą svirtų ir atsvarų sistemą bendrovių valdyme<sup>205</sup>.

---

<sup>204</sup> Pavyzdžiui, AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ valdybos narys Juozas Darulis taip pat yra Susisiekimo ministerijos Vandens ir geležinkelių transporto departamento vadovas. Remiantis šio departamento nuostatų (patvirtintų Susisiekimo ministro 2009 m. birželio 5 d. įsakymu Nr. 3-250) 6.1 p. ir 7.1.1.1 p. departamentas dalyvauja formuojant ir įgyvendinant vandens transporto valstybės politiką ir strategiją koordinuoja saugios laivybos ir aplinkos apsaugos programų vandens transporto srityje rengimą, vertina jas ekonominiu ir finansiniu požiūriu, kontroliuoja jų įgyvendinimą. Žr. Akcinės bendrovės „Lietuvos jūrų laivininkystė“ 2011 m. metinį pranešimą.

<sup>205</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 26-28.

Šį modelį taiko nemažai valstybių, pavyzdžiui, Graikija, Italija, Pietų Korėja ir Naujoji Zelandija. Tačiau tik nedaugeliu atveju valstybėms aiškiai pavyksta atskirti abiejų ministerijų kompetencijas, tad ministerijų sritys ir atsakomybė dažnai būna persidengiančios ir neaiškios<sup>206</sup>.

**Centralizuotas modelis.** Tai yra pats naujausias modelis, kilęs po privatizavimo bangos. Centralizuotas modelis reiškia, kad valstybės kontroliuojamose bendrovėse akcininko funkcijas įgyvendina viena ministerija, speciali institucija (tokia kaip VĮ Valstybės turto fondas) arba holdingo (kontroliuojanti) įmonė. Jeigu pasirenkama ministerija, paprastai tai yra finansų ministerija, dėl aukščiau minėto neutralumo. Jeigu pasirenkama speciali savarankiška institucija, ji būna atskaitinga finansų ministerijai<sup>207</sup>.

Būtent šį centralizuotą modelį rekomenduoja EBPO Gairių II D principas. Šio principo komentare nurodoma, kad tai leidžia geriau apibrėžti akcininko teisių įgyvendinimo politiką, užtikrinti jos nuoseklumą ir sutelkti kompetentingiausius žmones. Tai reiškia, kad modelis yra tinkamas mažai rinkai (tokiai, kokia yra Lietuva), nes leidžia sutelkti nedidelę labiausiai kompetentingų asmenų grupę. Centralizuota institucija turi rengti ataskaitas, kuriose būtų pateikiami kiekybiniai valdymo duomenys (bendrovių pasiekti rezultatai) bei pristatoma, kaip institucijai sekasi vykdyti akcininko išskeltus tikslus. Kita vertus, ataskaitų rengimas negali reikšti institucijos savarankiškumo praradimo. Pritarimą centralizuota institucijas turi gauti tik strateginiams veiklos sprendimams, pavyzdžiui, privatizuoti bendrovės institucija savarankiškai negalėtų. Centralizuotos akcininko teisės įgyvendinančios institucijos savarankiškumas reiškia ir finansinį savarankiškumą, kad ji galėtų pasitelkti reikiamą personalą ir patarėjus. Institucija turi turėti finansų, teisės, ekonomikos ir vadybos specialistų, kurie turėtų patirties vykdant fiduciarines pareigas. Mažoje rinkoje, kuomet surasti reikiamų specialistų yra sunku bei valstybės kontroliuojamų bendrovių skaičius

---

<sup>206</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 26-28.

<sup>207</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 26-28.

yra nedidelis, institucija galėtų įsigyti dalį paslaugų iš išorės konsultantų. Tai ypač aktualu vadovų paieškos funkcijai įgyvendinti – akcininko teises įgyvendinanti institucija galėtų samdyti bendroves, kurios teikia šią paslaugą. Jeigu neįmanoma sukurti centralizuotos institucijos, rekomenduojama bent jau paskirti koordinuojančią instituciją bei centralizuoti bent dalį funkcijų (pavyzdžiui, valdybos narių skyrimą), sukuriant dualistinį modelį<sup>208</sup>.

Šio modelio privalumas yra tai, kad labai aišku, kas yra atsakingas už akcininko funkcijų įgyvendinimą, akcininko priežiūra yra efektyvesnė. Šis modelis yra pats efektyviausias, siekiant apriboti politikų įtaką valdybų formavimui ir sieti valdybų kaitą ir veiklą su verslo ciklais, užtikrinti tęstinumą (kuomet valdybų kaita įtakojama politikų, visi valdybos nariai įprastai pakeičiami po kiekvienų rinkimų). Akcininko teisių įgyvendinimo praktika yra nuoseklesnė. Centralizuotas modelis leidžia sutelkti žmogiškuosius išteklius vienoje institucijoje. Šis modelis leidžia išvengti kitiems modeliams būdingų problemų – kad akcininko funkcijas vykdo valstybės tarnautojai, kuriems bendrovių valdymas nėra pagrindinė veikla.

Taip pat centralizuotame modelyje, kuomet valstybės kontroliuojamose bendrovėse akcininko funkcijas įgyvendina holdingo bendrovė, yra patogiau valdyti finansų srautus. Valstybės kontroliuojamų bendrovių dividendai mokami holdingo bendrovei. Valstybė gali pavesti tokiai holdingo bendrovei įgyvendinti valstybei svarbius, tačiau brangius infrastruktūros projektus, kuri ne tik yra pajėgi sukaupti lėšų, tačiau ir turi patirties įgyvendinti projektus, atskirus finansus nuo valstybės biudžeto, yra finansiškai atskirta nuo valstybės įsipareigojimų ir gali dalį investicijų finansuoti iš skolinto kapitalo. Kitu atveju, kai dividendai mokami į biudžetą, vėliau labai sudėtinga skirti juos infrastuktūrai, nes dėl politinių kompromisų paieškos biudžeto lėšos dažniausiai išskirstomos kitoms reikmėms (socialinėms pašalpoms ir pan.).

---

<sup>208</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, 26-28 p.

Tačiau ir šis modelis turi trūkumų. Pagrindinė centralizuoto modelio problema yra ta, kad akcininko funkcijas įgyvendinanti institucija neturi specifinės sektoriaus patirties.

Šį modelį taiko daug valstybių: Danija, Nyderlandai, Ispanija (visose – finansų ministerija), Švedija, Ispanija (abiejuose – ūkio / ekonomikos ministerija), Belgija (atskira ministerija šiam tikslui), Prancūzija (speciali institucija), Austrija, Singapūras (abiejuose – holdingo bendrovės)<sup>209</sup>.

Singapūras yra išskiriamas, kaip tobuliausiai valstybės valdomas įmonės reguliuojanti valstybė. Akcininko funkcijas įgyvendina holdingo bendrovė *Temasek Holdings*. Holdingo bendrovė buvo sukurta 1974 m. ir akcininko funkcijų įgyvendinimą perėmė iš finansų ministerijos. Bendrovė ne tik įgyvendina valstybės kontroliuojamų bendrovių akcininko funkcijas, tačiau ir investuoja į užsienio įmones, įsigydama mažumos paketus, taip investuodama lėšas. Valdybos didžioji dalis yra ne valstybės tarnautojai, o iš privataus sektoriaus pakviesti asmenys. *Temasek Holdings* pagrindinis ir aiškus tikslas yra užtikrinti kuo didesnę grąžą akcininkui, t. y. valstybės valdomoms įmonėms įprastai nėra priskiriamos nekomercinės (socialinės) funkcijos.

Bendrovė ir jos grupės įmonės nuolat laimi gero bendrovių valdymo ir skaidrumo apdovanojimus. Kaip grupės įmonių valdymo modelio privalumai minimos aktyvios ir savarankiškos, dažnai tarptautinės, valdybos ir vadovai, tinkami valdybų darbo procesai, tinkamai sutvarkyta atlyginimo struktūra, gerai veikiančios vidinės kontrolės ir rizikos valdymo funkcijos. Grupės įmonių valdybos pačios pasirenka veiklos metodus<sup>210</sup>.

### **3.3.2. Akcininko teisių įgyvendinimo modelis Lietuvoje ir reforma**

Pristačius pasaulyje egzistuojančius akcininko teisių įgyvendinimo modelius, tikslinga analizuoti Lietuvoje taikomą reguliavimą. Šiuo metu Lietuvoje

---

<sup>209</sup> VAGLIASINDI, M. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. The World Bank Policy Research Working Paper 4542, p. 9-11.

<sup>210</sup> YUEN TEEN, M. Corporate Governance of SOEs: A Singapore Perspective. EBPO konferencijos medžiaga. [Žiūrėta 2011-06-16]. Prieiga per internetą <<http://www.OECD.org/data/OECD/61/19/37340186.pdf>>

valstybės kontroliuojamose įmonėse valstybės, kaip akcininko teisės įgyvendina VĮ Valstybės turto fondas arba šakinės ministerijos, kurioms bendrovių akcijos yra perduodamos valdyti patikėjimo teise. Valstybės įmonėse savininko teisės įgyvendina Vyriausybė arba jos įgaliotos institucijos, kurios paprastai yra šakinės ministerijos<sup>211</sup>. Savivaldybės įmonėse savininko teisės įgyvendina savivaldybės valdymo institucija<sup>212</sup> (savivaldybės administracija). Pagrindiniams akcininko ir savininko sprendimams reikalingas Vyriausybės pritarimas:

- mažinti valstybės įmonės ar bendrovės įstatinį kapitalą;
- didinti bendrovės įstatinį kapitalą;
- reorganizuoti valstybės įmonę ar bendrovę;
- pertvarkyti (pakeisti) valstybės įmonės ar bendrovės teisinę formą;
- likviduoti valstybės įmonę ar bendrovę.

Savivaldybės įmonėse atitinkamus pritarimus suteikia savivaldybės taryba<sup>213</sup>.

Daugiausia valstybės kontroliuojamų įmonių akcininko / savininko teisės įgyvendina Susisiekimo ministerija (valstybės įmonės, VĮ Tarptautinis Vilniaus oro uostas, VĮ „Kauno aerouostas“, VĮ Klaipėdos valstybinio jūrų uosto direkcija; bei bendrovės AB Lietuvos paštas, AB „Lietuvos geležinkeliai“)<sup>214</sup>; Energetikos ministerija (AB „Lietuvos energija“ AB Lietuvos elektrinė, AB „Klaipėdos nafta“, UAB „Geoterma“)<sup>215</sup>; Ūkio ministerija (UAB Lietuvos parodų centras „LITEXPO“; UAB „Investicijų ir verslo garantijos“)<sup>216</sup>.

---

<sup>211</sup> Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymo 4 str. 1 d.

<sup>212</sup> Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymo 4 str. 2 d.

<sup>213</sup> Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymo 13 str. 4 d.; 18 str. 2 d.; 20 str.; 21-22 str. 3 d.; 23 str. 4-5 d.; 24 str. 2 d. bei Vyriausybės nutarimo „Dėl savivaldybių turtinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo akcinėse bendrovėse ir uždaroiose akcinėse bendrovėse“ 19 p.

<sup>214</sup> [Žiūrėta 2011-06-15]. Prieiga per internetą <[http://www.transp.lt/lt/veikla/informacija\\_apie\\_valstybes\\_imoniu\\_rodiklius](http://www.transp.lt/lt/veikla/informacija_apie_valstybes_imoniu_rodiklius)>

<sup>215</sup> [Žiūrėta 2011-06-15]. Prieiga per internetą <<http://www.enmin.lt/lt/contacts/organizacijos/>>

<sup>216</sup> [Žiūrėta 2011-06-15]. Prieiga per internetą <<http://www.ukmin.lt/lt/kontaktai/organizacijos/abuab.php>>

Taigi Lietuvoje šiuo metu taikomas decentralizuotas modelis, kuomet skirtingose bendrovėse akcininko teises įgyvendina šakinės ministerijos ar VI Valstybės turto fondas.

EBPO Gairių II principas nurodo, kad valstybė akcininko teises turėtų įgyvendinti skaidriai, atsakingai, profesionaliai ir efektyviai. Šį principą aiškinantis II A principas nurodo, kad valstybė turėtų paskelbti akcininko teisių įgyvendinimo gaires, kuriose būtų apibrėžti valstybės kaip akcininko tikslai, valstybės vaidmuo jos kontroliuojamų bendrovių valdyme ir kaip ji įgyvendins akcininko teises. Komentare nurodoma, kad valstybė tokiose gairėse turėtų paaikškinti prioritetus ir tikslus apibrėžti ne bendrai, o konkrečiai, pavyzdžiui, nurodydama, kaip bus sprendžiami konfliktai tarp akcininkų vertės kūrimo ir nekomercinių (socialinių) funkcijų (svarbu, kad kai kurios valstybės kontroliuojamos bendrovės turi ir mažumos akcininkus). Taip pat nurodoma, kad teisiniu reguliavimas turi būti nuoseklus ir nekeičiamas pernelyg dažnai<sup>217</sup>.

Po Apžvalgos parengimo buvo siekiama reformuoti valstybės valdomų įmonių reguliavimą ir susiklosčiusią praktiką. Buvo priimtos valstybės kontroliuojamų bendrovių veiklos Skaidrumo gairės (aptarta toliau tekste). Jos iš esmės reikalauja detalesnio informacijos atskleidimo iš valstybės valdomų įmonių (pavyzdžiui, rengti ketvirtines finansines ataskaitas). Tai tik mažas žingsnis link to, kad valstybės kontroliuojamų bendrovių veikla taptų efektyvesnė. Po Apžvalgos pristatymo Vyriausybė parengė ir patvirtino Valstybės valdomų įmonių efektyvumo didinimo koncepciją<sup>218</sup> (toliau – **Efektyvumo koncepcija**).

Galiausiai po tam tikros pertraukos vykdant reformą 2012 m. birželio 6 d. Vyriausybė patvirtino „Valstybės turtinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo valstybės valdomose įmonėse tvarkos aprašą“<sup>219</sup> (toliau – **Akcininko /**

---

<sup>217</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 23-24.

<sup>218</sup> Vyriausybės 2010 m. gruodžio 1 d. nutarimas Nr. 1731 „Dėl valstybės valdomų įmonių efektyvumo didinimo koncepcijos patvirtinimo“.

<sup>219</sup> Vyriausybės 2012 m. birželio 6 d. nutarimas Nr. 665 „Dėl valstybės turtinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo valstybės valdomose įmonėse tvarkos aprašo patvirtinimo“.



**savininko teisių įgyvendinimo aprašas**), kuriame aptariama, kaip valstybė įgyvendina bendrovių akcininkės ir valstybės įmonių savininkės teises.

Efektyvumo koncepcija ir Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas taikomi tik valstybės valdomoms įmonėms ir nėra taikomi ir negali būti taikomi savivaldybių valdomoms įmonėms. Savivaldybės taip pat yra itin reikšmingas komercinio turto valdytojas. Į jų kontrolę patenka geriamojo vandens tiekimo ir nuotėkų šalinimo, šilumos tiekimo, gatvių priežiūros ir pastatų administravimo bendrovės. Tai ekonomiškai labai svarbūs sektoriai<sup>220</sup>. Valdymo problemos juose egzistuoja lygiai taip pat, kaip valstybės kontroliuojamos bendrovėse – toliau tekste aptartas Kauno m. savivaldybės kontroliuojamų bendrovių pavyzdys. Tačiau savivaldybių valdomų bendrovių valdymo reformos klausimas apskritai nėra keliamas.

Koncepcija ir Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas yra paremti EBPO Gairėmis. Šiais teisės aktais siekiama užtikrinti valstybės kontroliuojamų bendrovių efektyvumą ir geresnius finansinius rezultatus. Efektyvumo koncepcijoje nurodoma, kad valstybė turi savo kontroliuojamas bendroves valdyti atsakingai ir profesionaliai. Pripažįstamos ir egzistuojančios problemos: tai, kad valdymo sistema neskatina bendrovių dirbti pelningai, joms nustatyti prieštaringi tikslai, šakinių ministerijų valdymas apsaugo jas nuo konkurencijos<sup>221</sup>.

Efektyvumo koncepcijoje nurodoma, kad bus atskirtos reguliuotojo ir savininko funkcijos, užtikrintas tikslų aiškumas ir veiklos skaidrumas. Tačiau akcininko modelio įgyvendinimas pasirinktas ne pagal EBPO Gairių rekomendacijas. Minėta, kad EBPO Gairės rekomenduoja taikyti centralizuotą akcininko teisių įgyvendinimo modelį. Tačiau Efektyvumo koncepcijos 18 p. nurodoma, kad akcininko teises įgyvendinančios institucijos turės užtikrinti, kad politiniai ir socialiniai tikslai turės būti aiškiai deklaruojami, nurodoma, kad numatoma nuosavybės ir reguliavimo funkcijas atskirti, tačiau ne priskiriant atskirų institucijų kompetencijai, o atliekant vidinius pertvarkymus.

---

<sup>220</sup> Vietos savivaldos įstatymo 6 str.

<sup>221</sup> Efektyvumo koncepcijos 4 p.

Iš esmės tai reiškia, kad lieka galioti dabar taikomo decentralizuotas bendrovių valdymo modelis ir bus siekiama pereiti prie dualistinio modelio. Nors nurodoma, kad reguliavimo ir nuosavybės funkcijos bus atskirtos, tačiau realus šio tikslo įgyvendinimas yra labai sudėtingas. Tam, kad būtų realiai įgyvendinamas vidinis reguliavimo ir akcininko teisių įgyvendinimo funkcijų atskyrimas, greta dabartinių valstybės tarnautojų, atsakingų už reguliavimo funkciją, Ūkio, Energetikos ir Susisiekimo ministerijos, kiekviena atskirai, turėtų įdarbinti valstybės tarnautojų, kurie būtų kompetentingi skirti valdybos narius, nustatyti jiems atlyginimą, o taip turės patirties bendrovių finansų srityje, kad galėtų analizuoti finansines ataskaitas ir pranešimus bei priimti strateginius sprendimus. Tačiau nuo 2010 m. (reformos pradžios) šakinėse ministerijose nebuvo atskirta reguliavimo funkcija ir akcininko teisių įgyvendinimo funkcija.

Koncepcijoje yra keletas dualistinio modelio užuomazgų. Valstybės valdomų įmonių klausimams spręsti numatytos net dvi koordinuojančios institucijos – Finansų ir Ūkio ministerijos. Finansų ministerija turėtų nustatyti siektinus finansinius rodiklius (ir teikti juos tvirtinti Vyriausybei), juos stebėti bei vertinti kolegialių valdymo organų ir vadovų veiklą. Ūkio ministerija turi reglamentuoti valstybės valdomų įmonių veiklą (parengti nuosavybės teisės įgyvendinimo gaires, valdymo kodeksą, kolegialių valdymo organų darbo reglamentus ir pan.) ir vykdys priežiūrą bei kartu su Finansų ministerija nustatys siektinus finansinius rodiklius ir dalyvaus vertinant valstybės valdomų įmonių kolegialių valdymo organų ir vadovų veiklą<sup>222</sup>.

Toliau Efektyvumo gairėmis numatoma, kad efektyvumo bus siekiama keičiant sektorių reguliavimą ir valdymo organų skyrimo ir atlygio apskaičiavimo tvarką. Valstybė kaip akcininkas sieks užtikrinti strateginį bendrovių orientavimą į tikslus, efektyvią valdymo organų priežiūrą, atskaitomybę ir atsakomybę. Valstybės kontroliuojamos bendrovės formuos valdybas, kurios turės veikti visų akcininkų interesais, būti nepriklausomos ir savarankiškos. Remiantis 26 p. valdybos funkcijos bus strategijos vertinimas ir

---

<sup>222</sup> Efektyvumo gairių 37 p. ir 38 p.

įgyvendinimas, rizikos valdymas, metinių biudžetų ir verslo planų tvirtinimas, veiklos tikslų nustatymas ir įgyvendinimo stebėjimas, svarbiausių investicinių projektų tvirtinimas. Nurodoma, kad bus užtikrinamas skaidrus kandidatų į valdymo organus parinkimas, atsižvelgiama į kandidatų etinius, reputacijos ir potencialių interesų konfliktų aspektus. Kandidatais galės būti Lietuvoje ir užsienyje gyvenantys asmenys. Valdymo organams skiriant atlyginimus bus vadovaujamosi Europos komisijos gairėmis, kurios aptartos šios disertacijos 4 skyriuje.

2011 m. vasario 9 d. Vyriausybė patvirtino Valstybės valdomų įmonių pertvarkos 2011-2012 m. programą, kuria siekiama nurodyti, kaip konkrečiai bus įgyvendinama Efektyvumo koncepcija. Programoje dar kartą nurodoma, kad valstybė turi būti atsakinga ir profesionali akcininkė, aktyviai dalyvauti valdant kapitalą ir vadovautis gero valdymo principais. Taip pat pripažįstama, kad bendrovės veikia neefektyviai dėl valdymo sistemos, kuri neskatina dirbti pelningai, keliamų prieštaringų tikslų, ministerijų kišimosi į bendrovių veiklą ir skaidrumo stokos. Programa numato, kad bus parengtos komercinių ir nekomercinių funkcijų atskyrimo rekomendacijos, nuosavybės teisių įgyvendinimo dokumentas bei sukurta finansinių duomenų pateikimo sistema, kad Ūkio ministerija galėtų rengti konsoliduotas ataskaitas.

Papildomai Ūkio ministerija parengė Strateginio planavimo ir strateginio valdymo gaires<sup>223</sup>. Šio dokumento parengimas nebuvo numatytas programoje, t. y. parengtas papildomai, greta kitų numatytų dokumentų. Iš esmės tai yra švietėjiško pobūdžio dokumentas, nurodantis, kaip valstybės valdomų įmonių kolegialūs organai turėtų įvertinti esamą situaciją (stiprybes, silpnybes, galimybes ir grėsmes) ir formuoti uždavinius ir finansines prognozes. Šis dokumentas yra naudingas supažindinti valstybės valdomų įmonių kolegialius valdymo organus ir vadovus su strateginio planavimo procesu. Kita vertus, patyrę vadovai šį procesą turėtų išmanyti, nes tai yra viena iš pagrindinių jų funkcijų.

---

<sup>223</sup> Gairės prieinamos Ūkio ministerijos svetainėje: [Žiūrėta 2012-10-10]. Prieiga per internetą <<http://vkc.vtf.lt/svarbiausi-dokumentai>>.

Tačiau šios disertacijos rengimo metu komercinių ir nekomercinių funkcijų atskyrimo gairės nebuvo patvirtintos. Iš minėtų uždavinių įgyvendintas tik finansinių ataskaitų konsolidavimas. Ūkio ministerija parengė 2009 m., 2010 m. metines konsoliduotas ataskaitas ir 2011 m. ketvirtines konsoliduotas ataskaitas.<sup>224</sup>

Patvirtinus Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašą valstybės valdomų įmonių valdymo reformos modelis tapo šiek tiek aiškesnis, tačiau ar jis bus įgyvendintas praktikoje, bus galima vertinti tik ateityje.

Apraše bandoma įtvirtinti dualistinį akcininko ir savininko teisių įgyvendinimo modelį. Apraše nurodoma, kad bus steigiamas valstybės valdomų įmonių valdymo koordinavimo centras, kuris įgyvendins valstybės valdomų įmonių akcininko / savininko teises greta šakinių ministerijų. Valdymo koordinavimo centro funkcijas nuo 2012 m. rugsėjo 1 d. pavesta įgyvendinti VI Valstybės turto fondui<sup>225</sup>. Valdymo koordinavimo centro funkcijoms yra šios:

- gauna, analizuoja ir apibendrina valstybės valdomų įmonių atskleidžiamą informaciją (finansines ataskaitas ir kt.);
- prižiūri kaip valstybės valdomos įmonės laikosi skaidrumo užtikrinimo gairių (aptariama žemiau);
- stebi ir analizuoja valstybės valdomų įmonių veiklos finansinius ir nefinansinius rodiklius;
- teikia pasiūlymus Vyriausybei ir valstybei atstovaujančiai institucijai dėl valstybės valdomos įmonės veiklos veiksmingumo didinimo;
- atlieka kitas analizės ir valstybės kaip akcininkės / savininkės konsultavimo funkcijas<sup>226</sup>.

---

<sup>224</sup> Ataskaitos prieinamos Ūkio ministerijos svetainėje: [Žiūrėta 2012-10-10]. Prieiga per internetą <<http://vkc.vtf.lt/svarbiausi-dokumentai>>.

<sup>225</sup> Vyriausybės 2012 m. birželio 6 d. nutarimo Nr. 665 „Dėl valstybės turtinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo valstybės valdomose įmonėse tvarkos aprašo patvirtinimo“ 3.1 p.

<sup>226</sup> Vyriausybės nutarimų pavirtinto „Valstybės turtinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo valstybės valdomose įmonėse tvarkos aprašo“ 6 p.

Aprašu taip pat bandoma įtvirtinti dualizmo principą ir skiriant kolegialaus organo narius. Nurodoma, kad valstybei įgyvendinat akcininko teisę skirti kolegialaus organo narius, kandidatus atrenka iš Ūkio, Finansų ir šakinio ministro sudarytas atrankos komitetas (kaip jau minėta, daugelio bendrovių atžvilgiu tai bus Susisiekimo arba Energetikos ministras). Šakinio ministro įtaka lieka didžiausia, nes jis vienintelis komitete turi veto teisę ir jam vetuojant sprendimą dėl kolegialaus organo narių priima Vyriausybė<sup>227</sup>. Taigi kolegialaus organo formavimas paliekamas politikų sprendimui ir, kaip nurodyta aukščiau, išlieka reali rizika, kad tai bus vienas iš koalicijos formavimo klausimų (t. y. koaliciją formuojančios politinės partijos pasidalins įmones, kaip atskiras atsakomybės sritis, ir koalicijos partneriai negalės vetuoti vienas kito nominuojamų asmenų). Taip pat kolegialaus organo formavimo funkcijos priskyrimas tarpministeriniam atrankos komitetui taikomas tik valstybės valdomoms bendrovėms, tačiau netaikomas valstybės įmonėms. Valstybės įmonėse, remiantis Valstybės ir savivaldybių įmonių įstatymu<sup>228</sup>, valdybos nariais gali būti tik įmonės savininko teisės ir pareigas įgyvendinančios institucijos (t. y. iš esmės šakinės ministerijos) valstybės tarnautojai ir įmonės vadovas. Vyriausybė nutarimu tvirtindama aprašą negalėjo pakeisti šios Valstybės ir savivaldybių įmonių įstatymo nuostatos. Taigi šiose įmonėse valdybos narių nominavimas tarpministeriniame komitete neturi prasmės. Valstybės įmonėse valdybų narius ir toliau skiria šakinis ministras iš šakinės ministerijos valstybės tarnautojų.

Akcinko / savininko teisių įgyvendinimo apraše nurodoma, kad siekiant išvengti interesų konflikto valstybei atstovaujančiose institucijose, funkcijos, susijusios su atstovavimu valstybei valstybės valdomose įmonėse, turi būti sutelktos tuose padaliniuose, kurie nevykdo ūkio sektoriaus šakos politikos formavimo ar jos įgyvendinimo organizavimo, koordinavimo ir kontroliavimo funkcijų<sup>229</sup>. Tačiau, kol kas realiai šis tikslas nėra pasiektas ir šakinių

---

<sup>227</sup> Vyriausybės nutarimų pavirtinto „Valstybės turinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo valstybės valdomose įmonėse tvarkos aprašo“ 35 p., 69.6 p., 69.8 p.

<sup>228</sup> Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymo 10 str. 1 d.

<sup>229</sup> Akcinko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas, 9 p.

ministerijų struktūroje nėra atskirti skyriai, kurie atlieka akcininko / savininko teisių įgyvendinimo funkciją, ir kurie atlieka reguliavimo funkciją<sup>230</sup>.

Valstybės valdomos įmonės Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo apraše yra suskirstytos pagal siekiamus tikslus ir dydį. Pagal siekiamus tikslus įmonės priskirtos 1A grupei, kurios siekia verslo vertės augimo ir dividendų ar pelno įmokos pajamingumo; 1B grupei, kurios siekia verslo vertės augimo ir dividendų ar pelno įmokos pajamingumo, taip pat strateginių šalies interesų užtikrinimo; ir 2 grupei, kurios siekia valstybės socialinių ir politinių tikslų įgyvendinimo, t. y. vykdo nekomercinio pobūdžio veiklą, kurios nesiimtų vykdyti kiti pelno siekiantys ūkio subjektai.

Koordinuojanti institucija skaičiuoja kiekvienos 1A ar 1B grupei priskirtos valstybės valdomos įmonės nuosavo kapitalo kainą ir tikslią kapitalo struktūrą ir teikia Vyriausybei tvirtinti. Pagal tai bus sprendžiama ir valstybės reikalaujama finansinė grąža iš įmonės. Taip pat turės būti nustatoma valstybės valdomos įmonės misija ir vizija, strategija, taip pat finansiniai ir nefinansiniai ilgalaikiai (strateginiai) ir trumpalaikiai (taktiniai) tikslai. Šių tikslų nustatymas priskiriamas šakinės ministerijos kompetencijai, kuri taip pat turi prižiūrėti, kaip įgyvendinami priimti sprendimai ir nepasiekus valstybės tikslų būtų svarstoma, ar valdymo organo narys ar nariai tinka eiti pareigas bei atitinkamai mažinti ar nemokėti kintamos atlyginimo dalies<sup>231</sup>.

Taip pat valstybės valdomos įmonės skirstoms ir pagal dydį: pagal metines pardavimo pajamas ir valdomo turto vertę priskiriamos I, II, III, IV arba V kategorijai. Tokio skirstymo esmė, kad didžiausioms įmonėms (priskiriamoms I ir II kategorijai) taikomi papildomi reikalavimai. I ir II kategorijai priskiriamose įmonėse turi būti suformuojamos valdybos ir suformuojamas atlyginimo komitetas, kaip valdybos darbo grupė. I ir II kategorijai priskiriamose valstybės valdomose bendrovėse (bet ne valstybės įmonėse) turi būti sudaromi audito (arba vidaus kontrolės) komitetai. Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo apraše taip pat nurodoma, kad

---

<sup>230</sup> Žr. disertacijos 3.3.2 skyrių.

<sup>231</sup> Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 15-17, 24, 29 p.

formuojant valdybas būtina užtikrinti, kad jos nariai turėtų skirtingą kompetenciją bendrovių finansų, strateginio planavimo ir specifinio sektoriaus srityje<sup>232</sup>.

Taip pat valstybės valdomose bendrovėse (bet ne valstybės įmonėse), priskirtose I ar II kategorijai, dauguma valdybos narių turėtų būti sudaryti iš toje bendrovėje nedirbančių asmenų bei ne mažiau kaip 1/3 valstybės valdomų bendrovių valdybų narių atitiktų nepriklausomumo kriterijus. Numatomi labai platūs nepriklausomumo reikalavimai, t. y. nepriklausomas valdybos narys:

- negali būti tos bendrovės ir susijusios bendrovės vadovas ar darbuotojas ir per paskutinius 5 metus neturi būti ėjęs tokių pareigų;
- jis neturi gauti ir per paskutinius 3 metus neturi būti gavęs reikšmingo papildomo atlyginimo iš tos bendrovės ar susijusios įmonės;
- neturi turėti daugiau kaip 5 procentus balsų suteikiančių akcijų;
- jis negali turėti ir per praėjusius 3 metus neturi būti turėjęs svarbių verslo ryšių su bendrove ar susijusia įmone;
- jis negali būti ir per paskutinius 3 metus neturi būti buvęs audito įmonės, kuri atlieka ar atliko tos valstybės valdomos įmonės, į kurią keliamas kandidatas, ir susijusios įmonės audita, partneriu arba darbuotoju;
- jis neturi būti ėjęs bendrovės kolegialaus organo nario pareigų ilgiau kaip 12 metų;
- jis neturi būti aukščiau nurodytų asmenų artimas šeimos narys;
- jis neturi būti valstybės tarnautojas arba valstybei atstovaujančios institucijos darbuotojas;
- neturi būti kitų aplinkybių, dėl kurių yra arba gali kilti jo arba jo artimo šeimos nario ir bendrovės interesų konfliktas<sup>233</sup>.

---

<sup>232</sup> Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 12, 16-17, 24, 29, 31-33, 58-60 p.

<sup>233</sup> Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 60, 64 p.

Galima padaryti keletą išvadų. Aprašu bandoma įtvirtinti dualistinį modelį, tačiau koordinuojančiai institucijai skiriamas tik analizės, monitoringo ir konsultavimo vaidmuo (koordinuojančios institucijos atstovai visuotiniuose akcininkų susirinkimuose nedalyvauja), kolegialių valdymo organų narių atrinkimo tvarką bandoma perduoti tarpministeriniam komitetui (ne koordinuojančiai institucijai), šakiniam ministrui paliekant veto teisę ir šią taisyklę taikant tik valstybės valdomoms bendrovėms, bet ne valstybės įmonėms.

Teisė atšaukti valdybos narius iš pareigų yra įgyvendinama šakinės ministerijos.

Lietuvoje bandymas įdiegti dualistinį modelį nebuvo vienintelis svarstytas variantas. Paskelbus Apžvalgą buvo pradėta plėtoti valstybės kontroliuojamų bendrovių reformos idėja (aptarta toliau tekste). Tuomet buvo pristatyta galimybė įgyvendinti patį ambicingiausią akcininko teisių įgyvendinimo modelį – centralizuotą holdingo bendrovę „Visuomis“, kuri veiktų kaip valstybės kontroliuojamų bendrovių akcininkas. „Visuomio“ idėja buvo sutikta labai priešišškai ir liko neįgyvendinta. Mokslinės diskusijos šiuo klausimu nebuvo, kritika pasireiškė žiniasklaidoje ir buvo politinio, bet ne teisinio ir ne mokslinio pobūdžio. „Visuomis“ buvo lyginamas su LEO LT, AB bendrove ir neigiamomis su ja susijusiomis asociacijomis. Tačiau centralizuoto modelio įgyvendinimas nėra susijęs su tokia struktūra, kuri buvo taikoma bendrovėje LEO LT, AB. Įgyvendinant centralizuotą modelį holdingo įmonės 100 % akcijų priklausytų valstybei ir jos akcininkais nebūtų kiti (privatūs) partneriai.

Centralizuoto modelio kritika dažnai yra kyla iš nuogąstavimo, kad šakinės ministerijos praras bet kokią įtaką bendrovėms. Tačiau tai nėra visiškai pagrįsta kritika. Šakinėms ministerijoms išliktų reguliavimo funkcijos. Jų kontrolei taip pat būtų paliktos nekomercinės funkcijas (t. y. II kategorijai priskirtos) vykdančios bendrovės. Tuo tarpu centralizuota institucija ar bendrovė būtų atsakinga už komercinę veiklą vykdančias įmones. Centralizuoto modelio įgyvendinimas, kartu su Valstybės įmonių įstatymo



pakeitimu (panaikinančiu reikalavimą, kad valstybės įmonių valdybos nariais gali būti tik šakinės ministerijos valstybės tarnautojai) ir Valstybės tarnybos įstatymo pakeitimu (sudarant galimybę valstybės tarnautojams gauti atlygį iš įmonės, už valdybos nario veiklą) turėtų didesnę įtaką reformuojant valstybės valdomų įmonių valdybų veiklą.

### **3.3.3.      *Prioritetinis skaidrumo klausimas***

Kai buvo išplatinta Apžvalga ir prasidėjo diskusijos dėl valstybės kontroliuojamų bendrovių neefektyvumo, Vyriausybė visų pirma reagavo priimdama valstybės valdomų įmonių veiklos skaidrumo užtikrinimo gaires<sup>234</sup> (toliau – **Skaidrumo gairės**). Skaidrumo klausimas buvo tai, nuo ko prasidėjo reforma ir šis klausimas yra išsamiausiai reglamentuojamas.

Skaidrumas (iš esmės efektyvus informacijos atskleidimas) yra svarbus, tačiau ne pats svarbiausias dalykas siekiant valstybės kontroliuojamų bendrovių geresnių rezultatų.

Skaidrumo gairės nurodo, kad Ūkio ministerija yra koordinuojanti institucija, besirūpinanti valstybės kontroliuojamų bendrovių informacijos atskleidimu. Skaidrumo gairėse dar kartą akcentuojama valstybės kontroliuojamų bendrovių svarba. Nurodoma, kad valstybė kontroliuoja apie 300 bendrovių ir valstybės įmonių, kurios daro didelę įtaką ekonomikai.

Skaidrumo gairės nurodo, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės, atskleisdamos informaciją, turi vadovautis NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržos Bendrovių valdymo kodeksu, kuris įprastai taikomas listinguojamoms bendrovėms<sup>235</sup>. Motyvuojama tuo, kad visos valstybės kontroliuojamos bendrovės yra mokesčių mokėtojų turtas dėl to informacijos apie jas turėtų būti prieinama dar daugiau, nei apie listinguojamas bendroves.

---

<sup>234</sup> Vyriausybės 2010 m. liepos 14 d. nutarimas Nr. 1052 „Dėl valstybės valdomų įmonių veiklos skaidrumo užtikrinimo gairių aprašo patvirtinimo ir koordinuojančios institucijos paskyrimo“ (Žin. 2010, Nr.: 88-4637).

<sup>235</sup> Skaidrumo gairių 10 p.

Valstybės kontroliuojamos bendrovės turi kas pusmetį parengti veiklos ataskaitas, kuriuose atskleistų informaciją apie:

- akcininko nustatytus veiklos tikslus ir užduotis;
- bendrovės veiklos strategiją ir tikslus, ir ar bendrovė juos pasiekia;
- dividendų politiką;
- esminius įvykius bendrovės veiklai;
- bendrovės veiklą, rinkas, konkurentus;
- bendrovės klientus;
- esmines bendrovės investicijas;
- darbuotojų skaičių, darbo užmokesčio fondą;
- vadovų darbo užmokesčio fondą;
- bendrovės vykdomas socialines iniciatyvas ir politiką;
- informaciją, kaip bendrovė laikosi Bendrovių valdymo kodekso ir Skaidrumo gairių<sup>236</sup>.

Šią informaciją privaloma skelbti bendrovės interneto svetainėje. Gairės taip pat numato, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės finansinę apskaitą turi vesti pagal tarptautinius apskaitos standartus ir finansines ataskaitas parengti kas ketvirtį (kaip ir listinguojamos bendrovės)<sup>237</sup>. Metinės finansinės ataskaitos turi būti audituojamos. Tarptautinių standartų naudojimas galbūt nėra esminis skirtumas, nes nacionaliniai apskaitos standartai sudaromi remiantis tarptautiniais, tačiau bendrovėms tai suteikia patikimumo ir solidumo, ypač kai verslas susijęs su užsienio partneriais.

Skaidrumo gairės numato, kad koordinuojanti institucija, t. y. Ūkio ministerija rengia apibendrinančias ketvirtines ataskaitas apie valstybės valdomas įmones (t. y. rengia panašaus pobūdžio dokumentus kaip Apžvalga). Šis uždavinys yra įgyvendintas, Ūkio ministerija yra parengusi konsoliduotas

---

<sup>236</sup> Skaidrumo gairių 14 p.

<sup>237</sup> Skaidrumo gairių 16 p.

valstybės valdomų įmonių 2009 m. ir 2010 m. metines ir 2011 m. ketvirtines ataskaitas.

Skaidrumas yra labai svarbus bendrovėms. EBPO Gairių V A principas nurodo, kad koordinuojanti institucija turi turėti nuoseklią ataskaitų rengimo politiką ir rengtų konsoliduotą valstybės kontroliuojamų bendrovių ataskaitą. Be to, tik 7 iš minėtų 300 valstybės valdomų įmonių yra listinguojamos, taigi informacijos pateikimo reikalavimų reikšmingas išplėtimas (standartų sulyginimas su listinguojamomis) taikomas daugybei bendrovių. Taip pat konsoliduotos ataskaitos parengimas neturėtų pakeisti pagal bendras taisykles rengiamų ataskaitų<sup>238</sup>. EBPO Gairių V B Principo komentaras papildomai nurodo, kad kartu su valstybės valdomų įmonių finansinėmis ataskaitomis turėtų būti pateikiama atskaita, kaip bendrovėje įgyvendinama vidinė kontrolės sistema. Valstybės kontroliuojamos bendrovės taip pat turėtų atskleisti kitą svarbią informaciją. Pavyzdžiui, kokių bendrovių valdymo standartų jos laikosi, atskleisti vadovų atlyginimus ir taikomas išeitines išmokas, priskirtas socialines funkcijas, informaciją apie konkuruojančių tikslų (socialinių ir komercinių funkcijų) derinimą, kaip jos laikėsi nustatytų veiklos vertinimo rodiklių. Jeigu valstybė pasirenka akcininko teises įgyvendinti per decentralizuotą modelį, bendrovė turi atskleisti, kuri institucija įgyvendina akcininko teises<sup>239</sup>.

Valstybės valdomos įmonės kol kas į šias rekomendacijas reaguoja skirtingai ir ne visos jų laikosi<sup>240</sup>.

Kyla klausimas, ar informacijos atskleidimo klausimas yra prioritetinis. Informacijos atskleidimas, kaip bendrovių veiklos reglamentavimo principas,

---

<sup>238</sup> Visų pirma pagal Įmonių finansinės atskaitomybės įstatymą rengiamų metinių finansinių ataskaitų ir pranešimų, bei, listinguojamų bendrovių atveju, pagal Vertybinių popierių įstatymo 21-23 str. rengiamą metines ir ketvirtines finansines ataskaitas bei metinius ir pusmetinius pranešimus.

<sup>239</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 42-45.

<sup>240</sup> Galima palyginti AB „Lietuvos geležinkeliai“ metinį pranešimą už 2011 m. [Žiūrėta 2012-06-27]. Prieiga per internetą:

[http://www.litrail.lt/wps/portal!/ut/p/c1/04\\_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3h3C2N\\_VzcPIwM\\_DH3NHAYNTU69gPyd\\_Qy8LA6B8JE554yBjCnR7uRPSHZxToh8OcrFZvAEO4GgAkcdhipOPCV55sA\\_wyYcY4pX3MjDFLw\\_0o59Hfm6qfkFuaESFZ6ZnlomjIgDI7XWv/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfRzgzT0VGSDIwOEgwMDBJVUtJUINNMzFDVDc!/>](http://www.litrail.lt/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3h3C2N_VzcPIwM_DH3NHAYNTU69gPyd_Qy8LA6B8JE554yBjCnR7uRPSHZxToh8OcrFZvAEO4GgAkcdhipOPCV55sA_wyYcY4pX3MjDFLw_0o59Hfm6qfkFuaESFZ6ZnlomjIgDI7XWv/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfRzgzT0VGSDIwOEgwMDBJVUtJUINNMzFDVDc!/)

ir AB „Lietuvos paštas“ pranešimą už 2011 m. [Žiūrėta 2012-06-27]. Prieiga per internetą:

<http://www.post.lt/lt/apie-mus/veiklos-ataskaitos>

visų pirma atsirado kaip kreditorių bei smulkiųjų investuotojų (jei kalbame apie biržoje listinguotas bendroves) principas. Bendrovių akcininkams buvo suteikta galimybė riboti savo atsakomybę investicija į bendrovę, per bendrovę personifikuoti savo veiklą, tačiau kaip atsvaras, iš jų pradėta reikalauti finansinės informacijos atskleidimo, kad kontrahentai galėtų įvertinti verslo sandorių rizikingumą, bendrovės mokumą. Informacijos atskleidimas visų pirma yra kreditorių apsaugos taisyklė<sup>241</sup>. Lietuvoje valstybės valdomų įmonių reforma pradėta atsižvelgiant į jų blogus finansinius rezultatus ir uždavinys yra juos pagerinti. Tai reiškia, kad valstybė buvo nepatenkinta jos, kaip akcininko grąža, tačiau reformą pradėjo nuo kreditorių apsaugos stiprinimo. Valstybės valdomose įmonėse detalesnis informacijos atskleidimas užtikrins, kad vadovai turėtų mažiau galimybių sudaryti sandorius, esant interesų konfliktams, bei tai, kad bendrovė turės viešai atskleisti nesėkmingos veiklos rezultatus (visos bendrovės kasmet turi parengti ir pateikti finansinių ataskaitų rinkinius Juridinių asmenų registru (t. y. išviešinti), tačiau pagal Skaidrumo gaires valstybės valdomos įmonės tai turės atlikti kas ketvirtį), tačiau vien tai tikrai nepadės bendrovėms pasiekti geresnių finansinių rezultatų, nes šios taisyklės buvo sukurtos kitais tikslais.

Mažoje jurisdikcijoje dėl ribotų finansų ir žmogiškųjų išteklių svarbu labai atidžiai pasirinkti prioritetus. Valstybės valdomų įmonių reforma turėtų prasidėti nuo akcininko teisių įgyvendinimo reformos t. y. kad akcininko funkcijų įgyvendinimas būtų atskirtas nuo politinių ir reguliavimo sprendimų bei valstybės kontroliuojamose bendrovėse būtų suformuojamos profesionalios ir nepriklausomos valdybos. Tai sudarytų prielaidas profesionaliai vadybai įdiegti valstybės kontroliuojamose bendrovėse ir pasiekti išskeltus aiškius finansinius tikslus ir ši sritis turėtų būti prioritetinga. Tačiau pasirinkta mažiau politiškai kontraversiška sritis, kuri visų pirma skirta kreditorių apsaugai.

---

<sup>241</sup> HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *et al. Anatomy of Corporate Law*. New York: Oxford University Press, 2004, p. 79-83.

### ***3.3.4. Valstybė ir mažumos akcininkai***

Kitas svarbus klausimas, kuris nėra keliamas valstybės valdomų įmonių reformos dokumentuose, yra valstybės, kaip kontroliuojančios akcininkės, ir mažumos akcininkų konfliktas biržoje listinguojamose bendrovėse. Iš valstybės kontroliuojamų bendrovių 7 yra listinguojamos NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje. Tai yra nemaža biržoje listinguojamų bendrovių dalis. Visos jos turi smulkiųjų akcininkų. Be abejo, smulkiųjų akcininkų turi ir kitos bendrovės, tačiau būtent listinguojamų bendrovių akcijos yra įtrauktos į biržą taip yra siekiama pritraukti investuotojų. Kuomet valstybės kontroliuojamos bendrovės siekia pritraukti investuotojų, jos turi gerbti šių smulkiųjų akcininkų teises. Bendrovių akcijų įtraukimas į vertybinių popierių biržos sąrašus yra naudingas valstybei įvairiais aspektais:

- taip dalis bendrovėms reikalingo kapitalo pritraukiama iš išorės ir valstybė gali finansinius išteklius panaudoti kitoms sritims, pavyzdžiui, infrastruktūros plėtrai (t. y. keliamą reformos tikslą pasiekti geresnių finansinių rezultatų įgyvendinti kitu būdu);
- bendrovės priežiūrą atlieka ne tik valstybė, bet ir smulkieji investuotojai, reikalaujami iš vadovų sukurti vertę akcininkams, tai leidžia valstybei sumažinti pavedimo kaštus;
- listinguojimas leidžia valstybei lengvai įvertinti rinkoje jos turimo akcijų paketo vertę, ją palyginti su kitose valstybėse esančiomis listinguojamomis bendrovėmis. Akcijų vertės pokyčiai rinkoje leidžia vertinti, ar bendrovė veikia sėkmingai;
- kadangi yra akcijų rinka, bendrovės vadovams galima skirti dalį atlyginimo suteikiant akcijų arba akcijų opcioną, o tai yra moderni ir efektyvi atlyginimo forma;
- dėl investuotojų ir analitikų (bankų, vertybinių popierių brokerių) dėmesio listinguojamai bendrovei didėja jos skaidrumas ir

informacijos atskleidimas yra efektyvesnis, tai irgi mažina pavedimo kaštus<sup>242</sup>.

Įtraukimas į biržos sąrašus reikštų, kad proporcingą bendrovių pelno dalį gautų ir smulkieji akcininkai. Tačiau, aukščiau paminėta teigiama įtraukimo į biržos sąrašus įtaka tai kompensuotų.

Valstybė taip pasiektų ir kitų tikslų. Tai skatintų Lietuvos vertybinių popierių rinkos aktyvumą. Šiuo metu rinka yra pasyvi, NASDAQ OMX Vilnius biržoje yra nedaug listinguojamų bendrovių. Valstybė turėtų siekti, kad biržoje būtų kuo daugiau bendrovių, jos būtų skaidrios, laisvai cirkuliuotų pakankamas kiekis akcijų, kad vyktų prekyba ir gyventojai būtų skatinami savo uždirbtas lėšas ne tik konservatyviai investuoti (į nekilnojamąjį turtą ar banko indėlius), bet ir į Lietuvos bendrovių vertybinius popierius.

Be abejo listingavimas neturi būti paremtas vien tik šiuo tikslu. Valstybė turėtų tinkamai pasirinkti laiką ir kuo didesne kaina išplatinti jai priklausančius vertybinius popierius. Taigi bendrovių vadyba kiek įmanoma turėtų būti sutvarkyta dar iki viešo pirminio akcijų platinimo investuotojams.

Lentelėje yra pateikiami duomenys<sup>243</sup> apie listinguojamas valstybės kontroliuojamas bendroves ir ne valstybės (o smulkiųjų akcininkų) valdomą akcijų paketą:

Nr.	Bendrovė	Ne valstybės (mažumos) akcijų dalis %	Mažumos paketo akcijų kapitalizacija, mln. LTL
1.	LESTO AB	17,37	279,63

<sup>242</sup> FERRAN, E. *Principles of Corporate Finance Law*. New York: Oxford University Press, 2008, p. 409-416.

<sup>243</sup> NASDAQ OMX Vilnius biržos duomenys [Žiūrėta 2011-06-13]. Prieiga per internetą. <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&market=XVSE&date=13.06.2011>

„Valstybės kontroliuojama bendrovė“ šioje lentelėje reiškia ir savivaldybės kontroliuojamą bendrovę bei bendroves, kurias valstybė kontroliuoja netiesiogiai. Pastarųjų atžvilgiu mažumos akcijų paketas skaičiuojamas kaip visos akcijos, kurias turi ne valstybės kontroliuojami akcininkai.

2.	AB „Klaipėdos nafta“	29,37	142,20
3.	AB „Kauno energija“	7,18	24,78
4.	AB Lietuvos elektrinė	4,55	17,06
5.	AB „Lietuvos energija“	2,5	23,23
6.	LITGRID AB	2,5	20,55
7.	AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“	43,34	14,73
Viso:			522,18

Taigi valstybės kontroliuojamos bendrovės ir valstybės skirti bendrovių vadovai yra atsakingi už daugiau nei pusę milijardo litų vertinamą mažumos akcininkų akcijų valdymą. Kartu valstybė yra atsakinga už jos valdomų bendrovių ir jos kaip akcininko reputaciją. Valstybės kontroliuojamos bendrovės turėtų būti gero ir skaidraus valdymo, kuriame kuriama vertė visiems akcininkams, pavyzdys. Kitaip valstybei sunku reglamentuoti bendrovių valdymą ir reikalauti, kad kitose bendrovėse vadovai, pavyzdžiui, laikytųsi fiduciarinių pareigų vengti interesų konfliktų ir neperkeltų naudos daugumos akcininkams (mažumos akcininkų sąskaita), kuomet pati valstybė nesilaiko gero bendrovių valdymo standartų.

Valstybė visais atvejais turi vienvaldę kontrolę, t. y. turi 2/3 visų balsų ir gali priimti praktiškai visus sprendimus<sup>244</sup> visuotiniame akcininkų susirinkime.

EBPO Gairių III A Principas atkreipia dėmesį kad valstybės kontroliuojamos bendrovės ir valstybė turėtų teisingai (angl. *equitable treatment*) traktuoti mažumos akcininkus ir suteikti jiems vienodą prieigą prie bendrovės informacijos. Tuo tikslu valstybės kontroliuojamos bendrovės savo strategiją turėtų komunikuoti ir konsultuotis su visais akcininkais<sup>245</sup> t. y. kai bendrovė komunikuoja visiems akcininkams, kaip ji užtikrina, kad būtų

<sup>244</sup> Išskyrus sprendimą atšaukti pirmumo teisę akcininkams įsigyti naujai išleidžiamų akcijų, t. y. priimti sprendimą, kuris gali „atskiesti“ akcininkų turimus paketus, kuriam reikalinga ne mažesnė kaip 3/4 dalyvaujančių susirinkime akcininkų balsų dauguma – Akcinių bendrovių įstatymo 28 str. 2 d. Tačiau valstybė tik AB „Klaipėdos nafta“ atveju negalėtų priimti tokio sprendimo vienvaldiškai.

<sup>245</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises, III C principas.

tenkinami visų akcininkų interesai, kontroliuojančiam akcininkui sunkiau „pamiršti“, kad egzistuoja ir smulkieji akcininkai ir pačiai bendrovei sunkiau juos ignoruoti. EBPO Gairės taip pat nurodo, kad mažumos akcininkai turėtų būti skatinami dalyvauti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose, suteikiant jiems realių galių, pavyzdžiui, leidžiant jiems išrinkti valdybos nari<sup>246</sup>.

EBPO Gairių komentare<sup>247</sup> nurodoma, kad bendrovėse, kurias kontroliuoja valstybė, yra normalu, kad valstybė, kaip didžiausias akcininkas, turi daugiausiai galių akcininkų susirinkime ir yra atsakinga už valdybos formavimą. Tačiau svarbu, kad valstybė nepiktnaudžiautų daugumos akcininko teisėmis. Valstybės kontroliuojamoms bendrovėms ši dalis yra itin aktuali, nes jos dažnai turi konkuruojančius tikslus – sukurti vertę akcininkams, teikti kuo pigesnes arba nuostolingas paslaugas vartotojams, išlaikyti infrastruktūrą. Listinguojamos bendrovės visų pirma turi kurti vertę akcininkams, t. y. rūpintis išmokomis (dividendų ar kita forma) akcininkams ir akcijų vertės didėjimu. Svarbu, kad po valstybės kontroliuojamos bendrovės viešo pirminio akcijų siūlymo ir įtraukimo į vertybinių popierių biržos sąrašus, valstybė nepriskirtų bendrovei naujų socialinių funkcijų, nes tai būtų investuotojų klaidinimas. Kartu verta pastebėti, kad vertės akcininkams kūrimas nereiškia teisės piktnaudžiauti dominuojančia padėtimi (kuri būdinga valstybės kontroliuojamoms bendrovėms, esančioms natūraliomis monopolijomis, pavyzdžiui infrastruktūrą valdančios bendrovės). Natūralių monopolijų paslaugų teikimo kaina turi būti reguliuojama (tokią kompetenciją priskirta Energetikos ir kainų reguliavimo komisijai). Smulkiesiems akcininkams aktualiausia yra tai, jeigu bendrovė teikia viešąsias (arba viešąjį interesą atitinkančias, arba universaliąsias) paslaugas, kurių dalis yra nepelninga, t. y. iš pelningos veiklos yra subsidijuojama nepelninga veikla. Toks viešųjų paslaugų teikimas turėtų būti kuo skaidresnis (aiškiai atskleistas) ir valstybė turėtų jį subsidijuoti arba pirkti konkurso būdu.

---

<sup>246</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, p. 35.

<sup>247</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, p. 33-34.



Kitas svarbus aspektas, kad valstybė turėtų viešai komunikuoti smulkiesiems akcininkams, kad jų interesų bus paisoma. Tai iškeltų klausimą viešai diskusijai ir taip būtų atkreipiamas dėmesys, jeigu šio įsipareigojimo vėliau nesilaikoma<sup>248</sup>. Šiuo metu, į valstybės valdomų įmonių veiklos dokumentus smuklių akcininkų klausimas nėra įtrauktas.

Kitas svarbus aspektas yra galiojantis teisins reguliavimas valstybei parduoti jai priklausančias akcijas. Jeigu valstybė siekia neprarasti vienvaldės kontrolės, ji smulkiesiems akcininkams platintų 25 % arba 33,33 % akcijų paketą. Viešai platinant 25 % akcijų paketą valstybė akcininkų susirinkime galėtų priimti visus sprendimus, išskyrus tai, kad 4 narių valdyboje mažumos akcininkai jau turėtų teorinę galimybę išrinkti vieną valdybos narį. Jeigu būtų pasirinkta viešai išplatinti 33,33 % akcijų, valstybė akcininkų susirinkime vienasmeniškai jau negalėtų priimti sprendimo atšaukti pirmumo teisę visiems akcininkams įsigyti naujai išleidžiamų akcijų<sup>249</sup>.

Tačiau situaciją labai apsunkina ir esamas teisinis reguliavimas, kuris nepagrįstai riboja investicijas į valstybės kontroliuojamas bendroves. Visų pirma siekiant išplatinti akcijų paketą, taikomas formalizuotas Privatizavimo įstatymas, kuriuo numatytas reguliavimas skirtas viso valstybės turimo akcijų paketo pardavimui. Vyriausybė turėtų įtraukti objektą į privatizavimo objektų sąrašą, Valstybės turto fondas turėtų parengti privatizavimo programą, privatizavimo komisija pritarti privatizavimo programai<sup>250</sup>. Kita esminė problema egzistuoja reglamentuojant strategines nacionaliniam saugumui įmones. Strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių įstatymas riboja investicijų galimybę į valstybės kontroliuojamas bendroves, kurios įstatyme numatytos kaip turinčios strateginę reikšmę arba svarbios nacionaliniam saugumui. Visų pirma strateginių įmonių sąrašas yra nepagrįstai išplėstas. Pavyzdžiui, sunku pagrįsti, kaip „strateginę reikšmę nacionaliniam

---

<sup>248</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, p. 25.

<sup>249</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 28 str. 1-2 d.

<sup>250</sup> Lietuvos Respublikos valstybės ir savivaldybių turto privatizavimo įstatymo 5 str. 4 d. 1 p.; 10 str. 1 d.

saugumui“ gali turėti kelių priežiūrą atliekančios įmonės (o visų regionų kelių priežiūrą atliekančios įmonės yra įtrauktos į šį sąrašą) arba Palangos ir Kauno oro uostus operuojančios įmonės<sup>251</sup>. Toliau įstatymas išvardina valstybės kontroliuojamas akcines bendroves (į sąrašą patenka tokios bendrovės kaip AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos energija“, AB „Klaipėdos nafta“, AB „Kauno hidroelektrinė“), dalį akcijų kuriose jau gali turėti privatūs investuotojai. Įstatymas nurodo, kad valstybė šiose bendrovėse turi išlaikyti daugiau nei pusę visų akcijų. Asmuo, kuris ketina įsigyti strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčios įmonės 1/20 ar daugiau, bei daugiau kaip 1/3 balsų visuotiniame akcininkų susirinkime turi gauti Strateginę ar svarbią reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių potencialių dalyvių atitiktis nacionalinio saugumo interesams įvertinimo komisijos sprendimą, kad atitinka nacionalinio saugumo interesus<sup>252</sup>.

Toks reguliavimas, kuomet investuotojai turi *ex ante* gauti komisijos sprendimą, kad galėtų įsigyti akcijų, galimai prieštarauja Sutarties dėl ES veikimo garantuojamai kapitalo judėjimo laisvei (63 str.). Kapitalo judėjimo laisvė reiškia, kad valstybės narės negali priimti įstatymų ir taikyti administracinių priemonių, kurios įgalintų, siektų ar kurių poveikis reikštų kapitalo judėjimo laisvės ribojimą. Valstybėms narėms draudžiama taikyti priemones, kurios atgraso investicijas, suteikia valstybei neproporcingas galias ir sukelia riziką, kad valstybė įtakos bendrovės veiklą<sup>253</sup>. Šis sutarties straipsnis buvo analizuojamas Teisingumo Teismo „auksinių akcijų“ bylose. Jau pirmosios kartos „auksinių akcijų“ bylose<sup>254</sup> teismas nurodė, kad valstybės veiksmai, kuriais ji, vadovaudamasi nacionalinio saugumo sumetimais, *ex ante*

---

<sup>251</sup> Strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių įstatymo 3 str. 1 d.

<sup>252</sup> Strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių įstatymo 3 str. 1 d., 4 str. 1 d. ir 3 d., 7 str.

<sup>253</sup> RICKFORD, J. Free movement of capital and protectionism after *Volkswagen* and *Viking Line*. TISON, M. (ed.; et. al.) *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*. New York: Cambridge University Press, 2009, p. 61-90. GRUNDMANN, S. *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets (Ius Communitatis)*. Antwerpen-Oxford: Intersentia, 2007, p. 389-396.

<sup>254</sup> ETT 2002 m. birželio 4 d. sprendimas byloje Nr. C-367/98 (2002) *Komisija v. Portugalija*, ECR I-04731; ETT 2002 m. birželio 4 d. sprendimas byloje Nr. C-483/99 (2002) *Komisija v. Prancūzija*, ECR I-04781.

reikalauja gauti leidimą įsigyti akcijų bendrovėse, yra neproporcingi ir pažeidžia kapitalo judėjimo laisvę. Įdomu, kad Komisija yra pradėjusi nemažai bylų dėl kapitalo judėjimo laisvės pažeidimo panašiose bylose, pavyzdžiui, dėl bendrovių valdymo reglamentavimo nuostatų Lenkijos „specialios svarbos“ bendrovėse, Prancūzijos buvo pareikalauta panaikinti leidimų procedūrą taikoma užsienio investicijoms į nacionaliniam saugumui svarbias bendroves<sup>255</sup>.

Taigi valstybė įtraukdama į biržos sąrašus daugiau bendrovių galėtų pasiekti keleto tikslų. Tai reikštų didesnę finansinę grąžą (ko siekiama valstybės valdomų įmonių reforma), būtų skatinama vertybinių popierių rinka ir valstybės valdomos įmonės galėtų tapti gero valdymo pavyzdžiais, skatindamos laikytis teisės aktų ir rekomendacinių kodeksų kitas įmones. Tačiau valstybės valdomų įmonių reformos dokumentuose nėra užsimenama apie smulkiųjų akcininkų teises, taip pat akcijų paketų įsigijimas bendrovėse, kurios pripažintos kaip turinčios strateginę reikšmę arba svarbios nacionaliniam saugumui, itin apsunkintas, o tai neskatina valstybės kontroliuojamų bendrovių listingavimo proceso.

### **3.4. Valstybės valdomų įmonių interesai**

Šioje disertacijoje jau minėta, kad dėl vykdomos veiklos specifikos (daug valstybės valdomų įmonių teikia viešuosius interesus atitinkančias paslaugas, pavyzdžiui, pašto paslaugų teikimas), kai kurios valstybės valdomos įmonės teikia nekomercines (arba socialines) arba iš dalies nekomercines paslaugas.

Civilinio kodekso 2.87 str. 2 d. nurodo, kad bendrovių valdymo organų nariai turi būti lojalūs bendrovei. Greta kitų aspektų, tai reiškia, kad bendrovių valdymo organai privalo veikti bendrovės interesais<sup>256</sup>, t. y. kaip jie mano, kad yra geriausia bendrovei (subjektyvi pareiga). Tačiau kyla klausimas, kas yra

---

<sup>255</sup> Pažeidimo procedūrų sąrašas pateikiamas Europos Komisijos puslapyje [Žiūrėta 2011-06-14].  
Prieiga per internetą:  
<[http://ec.europa.eu/internal\\_market/capital/analysis/index\\_en.htm#infringements](http://ec.europa.eu/internal_market/capital/analysis/index_en.htm#infringements)>

<sup>256</sup> BARTKUS G. ir kt. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys. Vilnius: Justitia, 2002, p. 193.

bendrovės interesai, kai kalbame apie valstybės kontroliuojamas bendroves. Disertacijoje jau aptarta, kad aiškinant lojalumo pareigą vyraujanti doktrinos pozicija yra „apšviestos“ akcininkų vertės doktrina, kuri teigia, kad bendrovės interesai yra visų pirma kurti ilgalaikę vertę akcininkams, kartu atsižvelgiant į aplinkosaugos, darbuotojų, vietinės bendruomenės interesus<sup>257</sup>. Kai analizuojame valstybės valdomų bendrovių atvejį, šis klausimas dar sudėtingesnis dėl minėtų nekomercinių funkcijų vykdymo.

Daugiau aiškumo siekiama įnešti priėmus Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašą. Apraše valstybės valdomos įmonės yra suskirstytos pagal siekiamus tikslus: 1A grupei priskirtos įmonės, kurios siekia verslo vertės augimo ir dividendų ar pelno įmokos pajamingumo; 1B grupei priskirtos įmonės, kurios siekia verslo vertės augimo ir dividendų ar pelno įmokos pajamingumo, taip pat strateginių šalies interesų užtikrinimo; ir 2 grupei priskirtos įmonės, kurios siekia valstybės socialinių ir politinių tikslų įgyvendinimo, t. y. vykdo nekomercinio pobūdžio veiklą, kurios nesimėtų vykdyti kiti pelno siekiantys ūkio subjektai.

Prie 1B grupės priskiriamos vienos didžiausių valstybės valdomų bendrovių, pavyzdžiui, AB „Lietuvos paštas“, AB „Lietuvos geležinkeliai“, UAB „Visagino atominė elektrinė“. Nėra aišku, kaip jos atsikirs komercinius ir strateginius tikslus. Iš Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo ir skirstymo į įmones, kurios siekia verslo vertės augimo ir dividendų ar pelno įmokos pajamingumo, ir atskirai įmones, kurios dar papildomai turi strateginius tikslus, galime suprasti, kad strateginiai tikslai gali būti nekomerciniai, t. y. nesusiję su verslo vertės augimu ir dividendų / pelno įmokų pajamingumu.

---

<sup>257</sup> DAVIES, P. L. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 506-516.

### 3.4.1. *Bendrovės interesai ir „socialinės“ funkcijos*

Viena iš akcininko funkcijų yra suformuoti strateginius tikslus jo kontroliuojamai bendrovei, o jo paskirti priežiūros funkciją atliekantys valdymo organo nariai turi aktyviai vertinti, ar tie tikslai yra pasiekiami.

Ekonomine prasme vertę akcininkams bendrovės kuria tuo atveju, jei akcininkų gaunama grąža viršija tų akcininkų alternatyvią grąžą, t. y., grąžą, kurią šie akcininkai gali pagrįstai tikėtis uždirbti investavę savo lėšas į kitas įmones. Bendrovės, uždirbančios grąžą, viršijančią jos akcininkų pagrįstai keliamą kartelę, kuria vertę. Priešingu atveju įmonės neracionaliai naudoja akcininkų lėšas, ir akcininkas tokiu atveju turėtų arba parduoti tokios įmonės akcijas, arba daryti reikšmingas strategines pertvarkas, skirtas grąžai pakelti iki tokio lygio, kol bus sukuriama vertė. Ekonomine prasmė nėra teisingas teiginys, kad bendrovės, kurios nekaupia nuostolių ir nedotuojamos iš valstybės biudžeto, t. y. laviruoja ties nuline pelno (nuostolio) riba, veikia sėkmingai, nes „pačios save išlaiko“. Ekonomikos teorija vertės matą suvokią lygindama su alternatyvia galima grąža (pavyzdžiui, jeigu valstybės valdoma įmonė neuždirba pelno ir negauna nuostolių, valstybei pelningiau yra ją privatizuoti ir mažinti valstybės skolą, už kurią mokamos palūkanos)<sup>258</sup>.

Valstybės kontroliuojamos bendrovės veikia skirtinguose sektoriuose, kuriuose tikėtina grąža akcininkams skiriasi dėl skirtingo veiklos, rinkos struktūros, reguliavimo ir rizikos laipsnių. Dėl šios priežasties negalima visoms bendrovėms taikyti vienodų ar net panašių reikalavimų. Į šią ekonomikos teoriją atsižvelgiama Apžvalgoje. Valstybės valdomų įmonių rezultatai yra lyginami su analogiška veikla užsiimančių kitų įmonių Europoje rezultatais. T. y. valstybės kontroliuojamos bendrovės turi lygiuotis į tam tikrus atspirties taškus (*benchmarks*) ir jų rezultatai turi būti vertinami kaip geri ar blogi, atsižvelgiant į tai, ar jos gerina, ar blogina pozicijas atspirties taško atžvilgiu (t. y. ar jos veikia geriau, ar blogiau, nei analogiškos bendrovės kitur

---

<sup>258</sup> DAMODARAN, A. *Corporate Finance: Theory and Practice*. USA: John Wiley & Sons, Inc., 2001, p. 186-216.

Europoje). Pasaulyje valdybos nariai ir bendrovių vadovai keičiami, atsižvelgiant į įvairius kriterijus ir situacijas, tačiau sutariama, kad bendrovėse, kurių Tobino Q rodiklis (akcijos rinkos vertės ir akcijos buhalterinės vertės santykis) yra mažesnis, nei analogiškų kitų bendrovių vidurkis, vadovų kaita yra didesnė, t. y., kai bendrovės vadovai nesugeba užtikrinti, kad jų valdoma bendrovė bent jau neatsiliktų nuo kitų analogiškų bendrovių, vadovai yra keičiami<sup>259</sup>.

Tačiau kyla klausimas, ar valstybės valdomos įmonės be vertės akcininkams kūrimo, turi ir kitų tikslų. Svarstoma, ar tikrai valstybės valdomose įmonėse bendrovės interesai reiškia visų pirma vertės akcininkams kūrimą ir ar galima taikyti aukščiau aptartą ekonominę alternatyvios gražos teoriją.

Aktualus klausimas yra komercinių ir „socialinių“ (t. y. nekomercinių) funkcijų atskyrimas. Vienu atžvilgiu valstybės valdomos įmonės vykdo viešuosius interesus atitinkančias paslaugas (pavyzdžiui, teikia pašto paslaugas į atokias ir mažai apgyvendintas vietas, kas yra komerciškai nepelninga). Kita vertus, socialinėmis funkcijomis dažniai yra pateisinamas valstybės valdomų įmonių veiklos neefektyvumas. Kyla klausimas, kaip spręsti konfliktą tarp akcininkų vertės kūrimo ir socialinių funkcijų vykdymo. Ši problema dar aktualesnė bendrovėse, kurios yra mažumos akcininkų, kurie visų pirma ir teisėtai tiksi vertės akcininkams kūrimo.

Apžvalgoje nurodoma, kad valstybės kontroliuojamos įmonės turės aiškiai nurodyti veiklos tikslus, t. y. ar jos siekia komercinių tikslų, ar greta jų siekia socialinių tikslų, teikia viešąsias paslaugas, tam paaukodamos dalį finansinės sėkmės. Tai reiškia, kad bus daugiau skaidrumo, nes valstybės valdomos įmonės turės atskleisti nekomercines (socialines) funkcijas ir komercines funkcijas. Efektyvumo koncepcijoje<sup>260</sup> nurodoma, kad Ūkio ministerija turės parengti komercinių ir nekomercinių funkcijų atskyrimo gaires. Taigi bus taikomas atskleidimo principas. Akcininko / savininko teisių

---

<sup>259</sup> BEBCHUK, L. A.; COHEN, A.; Ferrell, A. What matters in corporate governance? *The Harvard John M. Olin Discussion Paper*, No 491, 09/2004..

<sup>260</sup> Efektyvumo koncepcijos priedas.

įgyvendinimo apraše išskiriamos 1B grupės įmonės, kurios siekia strateginių tikslų, o šie tikslai nebūtinai turi būti susiję su įmonių vertės augimu ir graža akcininkams<sup>261</sup>. Tačiau apraše nėra aptariama, kaip tie strateginiai tikslai turės būti apibrėžti ir įvertinta jų finansinė įtaka įmonės rezultatams.

Be abejonės, vien tik atskleidimo principas neišspręs dilemos, ar blogesni finansiniai rodikliai yra nulemti neefektyvaus valdymo, ar nekomercinių funkcijų vykdymo. Rizika, kad nekomercines funkcijas valstybės valdomų įmonių vadovai priskirs subjektyviai, išlieka. Pavyzdžiui, daugelis valstybės kontroliuojamų bendrovių valdo infrastruktūrą arba yra natūralios monopolijos (pavyzdžiui, centralizuotas geriamojo vandens tiekimas, elektros tiekimas). Tuomet šių bendrovių kainodara yra reguliuojama, paprastai Energetikos ir kainų kontrolės komisijos, ir turi būti pagrįsta sąnaudomis. Tačiau infrastruktūrą valdo ir ne valstybės valdomos įmonės. Pavyzdžiui, TEO LT, AB, kuri valdo fiksuotos telefonijos ir radijo ryšių infrastuktūrą. Tačiau TEO LT, AB nenurodo, kad praranda dalį pelno dėl infrastruktūros valdymo<sup>262</sup>.

Tai reiškia, kad komercinių ir nekomercinių funkcijų atskleidimo principas nenulems to, kad valstybės valdomos įmonės visiškai objektyviai atskirs šias funkcijas. Problema su šių funkcijų nustatymu yra ta, kad bendrovių vadovai geriau žino galimybes ir nurodo neambicingus tikslus, arba pernelyg daug funkcijų priskiria nekomercinėms<sup>263</sup>. Tačiau kuo daugiau funkcijų įmonės nurodys kaip socialines ir paskaičiuos jų finansinę vertę, leis valstybei įvertinti ir periodiškai peržiūrėti šių funkcijų sąrašą, ar tikrai jos yra reikalingos. Valstybė taip pat galės pasirinkti, pavyzdžiui, pirkti tokias paslaugas konkurso būdu iš trečiųjų asmenų. Jeigu neketinama pirkti socialinių funkcijų konkurso būdu, socialinių funkcijų vykdymą galima bus perkelti į atskirą juridinį asmenį. Jeigu ir to neįmanoma padaryti, socialines funkcijas galės būti paliekamos vykdyti valstybės valdomai įmonei, kuri greta vykdo ir komercines funkcijas. Valstybė tuomet turėtų subsidijuoti socialinių funkcijų

---

<sup>261</sup> Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 12 p.; 1 priedas.

<sup>262</sup> Pavyzdžiui žr. TEO LT, AB metinį pranešimą už 2011 m.

<sup>263</sup> VAGLIASINDI, M. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. The World Bank Policy Research Working Paper 4542, p. 17-18.

vykdymą arba leisti jas subsidijuoti iš bendrovės vykdomos komercinės veiklos (kaip dažniausiai dabar ir yra), tačiau nepažeidžiant konkurencijos teisės reikalavimų. Konkrečiai, Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 106 str. numato, kad valstybės narės gali suteikti valstybės įmonėms specialių teisių, tik kai joms objektyviai yra patikėta teikti bendros ekonominės svarbos paslaugas bei natūralioms monopolijoms.

Tam, kad būtų įmanoma prižiūrėti tokios įmonės veiklą, jos komercinių funkcijų ir socialinių funkcijų finansinė apskaita turėtų būti aiškiai atskirta, o socialinių funkcijų vykdymo kaštai ir nauda atskirai ir kritiškai įvertinti.

Taip pat tam, kad būtų sumažintas subjektyvumas, EBPO Gairės rekomenduoja, kad socialinės funkcijos turėtų būti aiškiai išskirtos teisės akte, o ne nurodomos valstybės valdomų įmonių vadovų savo nuožiūra.<sup>264</sup>

Galiausiai tiek socialinėms funkcijoms, tiek ir komercinėms funkcijoms įvertinti taikomi ir nefinansiniai rodikliai, kurie būdingi ir privačiam sektoriui. Pavyzdžiui, skaičiuojamas vartotojų pasitenkinimo rodiklis, suteiktų paslaugų skaičius, darbo valandų sąnaudos paslaugos vienetui (efektyvumas), rinkų skaičius, darbuotojų skaičius, e-paslaugų skaičius ir pan.

Taigi kai kuriose valstybės valdomose įmonėse negalima pritaikyti „apšviestos“ akcininkų vertės doktrinos, kaip ji taikoma privataus kapitalo bendrovėse. Tačiau komercinės ir nekomercinės funkcijos turėtų būti atskleistos ir užtikrintas jų apskaitos skaidrumas, tam, kad valstybė galėtų įvertinti šių funkcijų poreikį ir neiškreiptą konkurencijos.

### **3.4.2. Įmonių socialinė atsakomybė**

Kitas klausimas, aktualus, kai analizuojame tai, kaip turėtų būti suprantami valstybės valdomų įmonių interesai, yra įmonių socialinės atsakomybės principų laikymasis. Apžvalgoje pateikiama pozicija, kad geras bendrovių valdymas (iš esmės skaidrumas ir vadovybės priežiūra) lemia geresnius finansinius rezultatus. Ji nėra visiškai pagrįsta empiriniais įrodymais. Nėra

---

<sup>264</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises, I C principas.



aiškių tyrimų rezultatų, kad vien tik geras bendrovių valdymas (nepriklausomų valdybos narių dalyvavimas ar skaidrumas) lemtų geresnius finansinius rezultatus<sup>265</sup>. Kaip jau minėjome, geras bendrovių valdymas sukuria prielaidas, kad bendrovėse atsirastų profesionali vadyba, būtų užtikrina vadybos priežiūra, vertinimas ir rizikos valdymas. Dar sunkiau paskaičiuoti ir pagrįsti, ar bendrovių socialinė atsakomybė lemia bendrovių sėkmę, ar atvirkščiai – sėkmingos bendrovės atranda laiko pasirūpinti vietinės bendruomenės integracija, aplinkosauga ir pan.

EBPO Gairių IV principo komentare primenama, kad daug valstybės kontroliuojamų bendrovių teikia viešąsias paslaugas bei užtikrina infrastruktūros plėtrą. Jų kokybė dažnai lemia visos valstybės ekonominio augimo potencialą ir išsivystymo lygį. Todėl ši veikla turi būti vykdoma atsakingai. Rekomenduojama, kad pačios didžiausios, listinguojamos bei vykdančios priskirtas nekomercines (socialines) funkcijas bendrovės informuotų, kaip jos laikosi socialinės atsakomybės principų (pavyzdžiui, aplinkosaugos, darbų saugos reikalavimų ir pan.)<sup>266</sup>.

EBPO Gairės rekomenduoja, kad pačios svarbiausios valstybės kontroliuojamos bendrovės, siekdamos būti skaidaus ir etiško verslo pavyzdžiu, turėtų parengti etikos kodeksus ir jų laikytis. Etikos kodeksuose turėtų būti aptariama, kaip bendrovės derina socialines ir komercines funkcijas (jei socialinės funkcijos priskirtos), taip pat turėtų apimti bendrovės viešųjų pirkimų procedūrų rekomendacijas, o darbuotojai bei tiekėjai turėtų būti skatinami informuoti apie netesėtą ar neetišką elgesį<sup>267</sup>.

Pavyzdžiui, įgyvendindama šį EBPO Gairių principą, Švedija reikalauja, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės pateiktų ataskaitas apie tai, kokias įmonių socialinės atsakomybės iniciatyvas vykdė<sup>268</sup>.

---

<sup>265</sup> BEBCHUK, L.; COHEN, A.; WANG, C. Learning and the Disappearing Association between Governance and Returns). *Harvard Law School Olin Discussion Paper*, No. 667, April 2010.

<sup>266</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 38-39.

<sup>267</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 38-39.

<sup>268</sup> Government as the best in class shareholder. Ernst & Young. EYGM Limited, 2010, p. 36.

Įmonių socialinės atsakomybės tema aktuali analizuojant valstybės valdomas įmones. Lietuvoje įmonių socialinės atsakomybės reiškinytis yra labai mažai išplitęs. Po pastarosios finansų krizės ir masinio kaštų mažinimo jis tapo dar menkesnis, nes krizė privertė bendrovės orientuotis išskirtinai į finansinius rodiklius. Bendrovės visų pirma rūpinasi kitais dalykais, ne socialine atsakomybe. Lietuvoje įmonių socialinės atsakomybės principų laikymąsi skatina tik skandinaviško kapitalo bendrovės<sup>269</sup>. Tam, kad socialinės atsakomybės principų laikymasis būtų skatinimas ir lietuviško kapitalo bendrovėse, valstybės valdomos įmonės turėtų būti pavyzdys likusiam verslo sektoriui. Valstybės kontroliuojamos bendrovės galėtų būti lyderės savaime šioje srityje, nes joms būdinga, kad teikia daugeliui žmonių svarbias viešąsias paslaugas, vykdo priskirtas socialines funkcijas. Atitinkamai šios bendrovės daug greičiau gali surasti galimybių tapti socialiai atsakingomis.

Kartu pradėti diegti įmonių socialinės atsakomybės principus būtent valstybės valdomose įmonėse yra lengviau. Jos daugiausia teikia paslaugas (o ne gamina prekes), dėl to turi labiau orientuotis į vartotojus. Taip pat dėl šių bendrovių santykių su valstybe, bendrovių vadovams ir akcininkui (valstybei) lengviau susitarti dėl šios srities svarbos ir aktualumo<sup>270</sup>.

Tačiau valstybės valdomos įmonės neturėtų nukrypti nuo tų praktikų, kurios būdingos socialiai atsakingoms privataus sektoriaus bendrovėms. Pavyzdžiui, nesėkmingi finansiniai rezultatai negali būti pateisinami įmonių socialinės atsakomybės politikos vykdymu. Taigi socialinės atsakomybės principų įdiegimas nėra pateisinimas nesilaikyti akcininkų prioriteto idėjos<sup>271</sup> ir nesiekti vertės akcininkams kūrimo. Kyla klausimas, kiek ši veikla yra suderinama su valdymo organų pareiga veikti bendrovės interesais ir kurti vertę akcininkams<sup>272</sup>, ar įmanoma susieti net ir ribotai valstybės valdomoms

---

<sup>269</sup> Žr. pavyzdžiui TEO LT, AB metinę socialinės atsakomybės ataskaitą už 2011 m. [Žiūrėta 2012-06-29]. Prieiga per internetą: <<http://www.teo.lt/ma2011/node/82>>

<sup>270</sup> Government as the best in class shareholder. Ernst & Young. EYGM Limited, 2010, p. 36.

<sup>271</sup> „Apšviestos“ akcininkų vertės doktrina paremta akcininkų prioriteto idėja, t. y. kad bendrovės valdymo organai visų pirma turi siekti vertės akcininkams sukūrimo ir, tik kiek neprieštarauja šiam tikslui, atsižvelgti į kitų interesų turėtojų poreikius.

<sup>272</sup> FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 13 September, 1970.

įmonėms taikomą „apšviestos“ akcininkų vertės doktriną su socialinės atsakomybės idėjų diegimu.

Analizuojant įmonių socialinės atsakomybės klausimą, visuomet prisimenama, kad per pastarąjį dešimtmetį pasaulinės bendrovės patyrė keletą milžiniškų nesėkmių. Kaip pavyzdžiai paminėtini JAV energetikos bendrovės *Enron* sukčiavimas vedant finansines ataskaitas, dėl ko bendrovė bankrutavo, Nyderlandų ir Britanijos naftos bendrovės *Shell* Nigerijos pareigūnų papirkinėjimas, Britanijos naftos bendrovės *BP* sukelta ekologinė katastrofa Meksikos įlankoje, finansų institucijų prisiimta milžiniška ir iki galo nesuvokta finansinė rizika, kuri sukėlė pasaulinę finansų krizę, lėmusią daugybę bendrovių bankrotų, valstybės nemokumą (Islandijos atvejis), sukėlusią ekonomikos nuosmukį, bedarbystę, išieškojimus iš gyvenamųjų namų ir pan. Lietuvoje panašų visuomenės nepasitenkinimą kelia komunalinių paslaugų bendrovių kainodara, neskaidrūs viešieji pirkimai. Dėl šių problemų visuomenė ir politikai kaltina bendrovių neatsakingumą. Šios nelaimės bendrovėms reiškia milžiniškus finansinius nuostolius, verslo ir reputacijos praradimus. Jeigu bendrovės būtų aktyviau laikęsi įmonių socialinės atsakomybės principų, tikėtina, kad dalies šių nesėkmių bendrovės galėjo išvengti.

Antras svarbus aspektas, kad vis daugiau investuotojų, prieš priimdami sprendimus investuoti, atsižvelgia į bendrovių socialinės atsakomybės politiką. Tai labiausiai būdinga valstybių kontroliuojamiems fondams ir fondams investuojantiems palikimus, skiriantiems pelną labdarintiems tikslams ir pan. Pavyzdžiui, Norvegijos banko investicijų valdymas, valdantis Norvegijos valstybės fondą, nurodo, kad investuodamas atsižvelgia į tokius kriterijus, kaip vaiko teisių užtikrinimas, klimato kaitos rizikos valdymas ir vandens suvartojimo valdymas<sup>273</sup>. Tai reiškia, kad kurdamas socialiai atsakingas įmones, valstybė kartu didina savo turimo turto vertę, jeigu prireiktų, valstybės

---

<sup>273</sup> [Žiūrėta 2011-06-26]. Prieiga per internetą: <<http://www.nbim.no/en/Investments/ownership-strategies/>>

valdomoms įmonėms būtų lengviau pritraukti investicijų t. y. taip jos sumažintų kapitalo kaštus<sup>274</sup>.

Įmonių socialinės atsakomybės supratimas kinta. Pirminė pozicija buvo, kad tai yra neišvengiami kaštai įmonei, patiriami dėl visuomenės spaudimo, ir tai tarsi yra viešųjų ryšių dalis, reputacijos saugojimas. Įmonės pasirinkdavo konkrečią sritį (pavyzdžiui, žmogaus teisės) ir skirdavo lėšų labdaros fondams, veikiantiems šioje srityje. Pastaruoju metu yra keliami bendros vertės teorija (angl. *shared value*), kad socialiai atsakingi projektai lemia bendrovės konkurencingumą, inovatyvumą ir sukuria bendrą vertę tiek visuomenei, tiek bendrovės akcininkams. Tai yra, socialinės atsakomybės projektai nebėra labdaros ar periferiniai projektai, tai turi būti verslo strategijos dalis. Pavyzdžiui, rūpinimasis aplinkosauga sumažina bendrovės išlaidas popieriui, pakuotei, elektros energijos ir vandens sunaudojimą, darbų saugos kultūra sumažina nelaimingų įvykių skaičių bendrovėje, dėl ko mažėja draudimo kaštai. Lygiai taip pat parama švietimui užtikrina, kad bendrovės vėliau turės pakankamai žmogiškųjų išteklių, kurių perkvalifikavimui reikės mažiau lėšų. Vietinės bendruomenės iniciatyvų skatinimas prisideda prie emigracijos mažinimo ir taip padeda bendrovei surasti naujų darbuotojų. Taigi yra pakankamai daug sričių, kuriuose socialinių tikslų siekimas reikštų ir vertės akcininkams sukūrimą: energijos vartojimas, vandens naudojimas, poveikis aplinkai, darbuotojų sveikata, darbuotojų sauga, darbuotojų įgūdžiai, bendradarbiavimas su tiekėjais. Tuomet mažėja ir visuomenės pasipriešinimas verslui, kuomet visuomenė mano, kad didėjantis pelnas yra pasiekiamas visuomenės sąskaita (oro taršos, darbuotojų saugos nesirūpinimu)<sup>275</sup>.

Bendra vertė kuriama naudojant tris metodus: 1) iš naujo permąstant produktus ir rinkas, kuriose bendrovė veikia; 2) iš naujo apibrėžiant produktyvumą; ir 3) sukuriant klasterius vietovėse, kuriose bendrovės veikia. Naujų produktų pavyzdys yra technologijų, vartojančių mažiau energijos,

---

<sup>274</sup> BECCHETTI, L; CICIRETTI, R, HASAN, I. Corporate social responsibility and shareholder's value: an event study analysis. *Bank of Finland Research Discussion Paper No. 1/2009*.

<sup>275</sup> PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. Creating shared value. *Harvard Business Review*. January-February 2011, p. 64-77.

kūrimas; taip pat paslaugų ir produktų, skirtų nepasiturinčiai visuomenės daliai, kūrimas (pavyzdžiui, mikrofinansavimo paslaugos). Požiūrio į produktyvumą keitimo pavyzdys galėtų būti atsakingesnis energijos naudojimas, logistikos sistemos keitimas, siekiant sumažinti kaštus transportavimui, atliekų perdirbimas, pakuotės mažinimas, pirkimas iš ekologiškų ūkių, rūpinimasis darbuotojų sveikata. Galiausiai, bendra vertė kuriama plėtojant vietinius klasterius. Verslas negali veikti kaip visiškai atskiras subjektas, be tiekėjų. Klasterių kūrimas reiškia tampa bendrovių santykius su vietiniais tiekėjais, jų mokymą, pasitikėjimo ir produktyvumo skatinimą. Tai reiškia, kad bendrovės galėtų daugiau prekių ir paslaugų įsigyti vietinėje rinkoje, taip sutaupydamos logistikos kaštų.

Be abejo, tam tikrų neaiškumų išlieka. Listinguojamos bendrovės visoje Europoje<sup>276</sup>, o Lietuvoje, remiantis Skaidrumo gairėmis, visos valstybės valdomos įmonės turi rengti ir viešinti ketvirtines finansines ataskaitas. Ši nuostata skatina trumpalaikių tikslų siekimą, nes vadovai stengiasi kiekvieną ketvirtį pagerinti rezultatus. Tuo tarpu bendros vertės kūrimo iniciatyvos yra ilgalaikės t. y. ilgalaikės vertės akcininkams kūrimas. Po finansų krizės raginama persvarstyti trumpalaikių tikslų siekimą, nes tai skatina rizikuoti be ilgalaikės strategijos. Kol bendrovė turi aiškią ir skaičiavimais pagrįstą ilgalaikę strategiją, finansinių rezultatų nepagerinimas kiekvieną ketvirtį turėtų būti pateisinamas.

Taigi bendros vertės teorija reiškia bendrovės veiklos kryptis ir praktiką, kurios didina bendrovės konkurencingumą, tuo pačiu metu gerindamos bendruomenės socialinę ir ekonominę būklę. Bendros vertės kūrimui bendrovės siekia identifikuoti sritis, kurios reikštų kartu ekonominį ir socialinį progresą. Tokių naujų idėjų įgyvendinimas turi tiek kurti vertę akcininkams, tiek pasitarnauti bendruomenės socialinėms sąlygoms. Bendros vertės teorija reiškia, kad bendrovės socialinės atsakomybės iniciatyvos turi būti orientuotos

---

<sup>276</sup> Remiantis Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/109/EB 2004 m. gruodžio 15 d. dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo 6 str.

į rezultatą, o ne prisiimamos, kaip neišvengiamos išlaidos dėl visuomenės spaudimo<sup>277</sup>.

Taip šis bendros vertės reiškinys yra suderintas su „apšviestos“ akcininkų vertės doktrina. Tai reiškia, kad laikydamiesi bendros vertės kūrimo idėjų valdymo organų nariai veikia bendrovės interesais ir nepažeidžia jiems taikomos lojalumo pareigos. Socialinės atsakomybės iniciatyvų įgyvendinimas kuriant bendrą vertę reiškia, kad valdymo organo nariai nepraranda akcininkų vertės, jie kuria vertę akcininkams, tačiau tokiu būdu, kad tai turėtų naudą ir socialiniams bendruomenės tikslams<sup>278</sup>. Socialinės atsakomybės principų diegimas valstybės valdomose įmonėse paskatintų šių principų laikymąsi ir kitose lietuviško kapitalo bendrovėse.

### **3.5. Valdymo organų formavimas**

#### **3.5.1. *Valdymo organų modelio pasirinkimas***

Kitas aktualus klausimas yra kolegialių organų modelis. Lietuvos valstybės valdomoms įmonėms būdinga problema, kad kolegialūs organai formuojami nesilaikant vieningo modelio. Nėra kuriama bendrovių valdymo tradicija, nėra aiškus kolegialių organų vaidmuo, funkcijos, net ir tarp pačių valstybės valdomų įmonių kolegialių organų vaidmuo skiriasi.

Lietuvoje Akcinių bendrovių įstatymas liberaliai reguliuoja valdymo organų skyrimą. Bendrovėse leidžiama formuoti tiek stebėtojų tarybą, tiek valdybą (dviejų lygių kolegialūs organai), tiek vieno lygio valdybą, tiek apskirtai turėti tik vadovą (direktorių)<sup>279</sup>.

Vakarų pasaulyje paprastai skiriami angliškas, vokiškas ir skandinaviškas valdymo modeliai.

---

<sup>277</sup> PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. Creating shared value. *Harvard Business Review*. January-February 2011, p. 64-77.

<sup>278</sup> PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. Creating shared value. *Harvard Business Review*. January-February 2011, p. 64-77.

<sup>279</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 19 str. 1-2 d.

Angliško tipo valdyboje nariai, atliekantys valdymo ir priežiūros funkcijas, veikia viename kolegialiaame organe (valdyboje). Skandinaviškoje vieno lygio kolegialiaame organe (valdyboje) veikia tik priežiūros funkciją vykdančys nariai. Vokiško tipo valdymo struktūrą sudaro tik priežiūros funkciją atliekanti stebėtojų taryba ir tik valdymo funkciją atliekanti valdyba<sup>280</sup>.

Lietuvos bendrovių valdyme dar ieškoma įprastos, labiausiai tinkamos struktūros. Angliško modelio valdybą formuoja APB „Apranga“, jos sudėtis yra tokia:

<b>Valdybos narys</b>	<b>Funkcijos / Pareigos</b>
Darius Mockus	Valdybos pirmininkas, priežiūros funkcija
Marijus Strončikas	priežiūros funkcija
Rimantas Perveneckas	vykdymo funkcija, generalinis direktorius
Ilona Šimkūnienė	vykdymo funkcija, pirkimų direktorė
Ramūnas Gaidamavičius	vykdymo funkcija, plėtros direktorius

Vokišką kolegialių organų sistemą bandoma sukurti AB „GRIGIŠKĖS“, kurios sudėtis yra tokia:

<b>Stebėtojų tarybos narys:</b>	<b>Funkcijos / Pareigos</b>
Norimantas Stankevičius	stebėtojų tarybos pirmininkas, priežiūros funkcija
Algimantas Goberis	priežiūros funkcija
Valdas Urbonas	priežiūros funkcija

<sup>280</sup> HOPT, K. J.; LEYENS, P. C. Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. *European Company and Financial Law Review*, 2004 p. 135-168; UNGER, S. Special features of Swedish corporate governance. *Kollegiet for Svensk bolagss tyrning*, 2006.

Romualdas Juškevičius	priežiūros funkcija
Tautvilas Adamonis	priežiūros funkcija

<b>Valdybos narys</b>	<b>Funkcijos / Pareigos</b>
Gintautas Pagonis	valdybos pirmininkas, vykdymo, generalinis direktorius
Nina Šilerienė	vykdymo funkcija, finansų departamento direktorė
Vigmantas Kažukauskas	vykdymo funkcija, verslo vystymo direktorius
Audris Vilčinskas	priežiūros funkcija (?)
Normantas Paliokas	priežiūros funkcija (?)

Reikia atkreipti dėmesį, kad Vokietijoje valdyboje jau nėra priežiūros funkciją atliekančių vadovų (tam yra stebėtojų taryba). Todėl net ir AB „GRIGIŠKĖS“ valdybos negalime laikyti grynai vokiško modelio.

Skandinaviškos valdybos modelis yra taikomas bendrovėje TEO LT, AB. Valdybos nariai<sup>281</sup>:

<b>Valdybos narys</b>	<b>Funkcijos / Pareigos</b>
Malin Frenning	Valdybos pirmininkė, priežiūros funkcija
Lars Klasson	priežiūros funkcija
Joakim Sundstrom	priežiūros funkcija
Tiia Tuovinen	priežiūros funkcija
Inga Skisaker	priežiūros funkcija
Jonas Pilkauskas	priežiūros funkcija

Taigi Lietuvoje privataus kapitalo valdomose bendrovėse randame ir angliško, ir vokiško, ir skandinaviško pavyzdžio kolegialių organų.

<sup>281</sup> Remiantis bendrovės 2011 m. metiniu pranešimu.



Visi šie modeliai susiformavo istoriškai ir turi tiek privalumų, tiek trūkumų. Dviejų lygių vokiška sistema turi privalumą, kad stebėtojų taryba yra labiau nepriklausoma nuo vykdymo funkciją atliekančių valdymo organo narių. Taip pat vokiška sistema susiformavo atsižvelgiant į Vokietijos socialinį valstybės modelį, kur profsajungų atstovai turi sudaryti nuo trečdaliao iki pusės (priklausomai nuo bendrovės dydžio) stebėtojų tarybos narių. Dėl vadovavimo patirties stokos sudėtinga būtų kviesti profsajungų atstovus į vieno lygio kolegialių organą – valdybą. Vokiškas modelis turi trūkumą, kad bendrovėms pradeda vadovauti „parlamentai“ (t. y. labai daug kolegialių organų narių), o tai daro įmonių valdymą neefektyvų. Taip pat dviejų lygių valdyboje informacijos pasidalinimas nėra toks efektyvus<sup>282</sup>.

Angliškoje sistemoje yra aktualesnė priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių atskyrimo nuo vykdymo funkciją atliekančių valdybos narių problema. Tačiau valdyba yra mažesnė ir lankstesnė, joje geresnis pasidalijimas informacija<sup>283</sup>.

Skandinaviškas modelis yra tarpinis variantas tarp angliško ir vokiško. Šis modelis suderina angliško ir vokiško modelio privalumus ir trūkumus. Nedidelės valdybos yra lanksčios ir efektyvios, kadangi veikia tik priežiūros funkciją atliekantys nariai (išskyrus tai, kad kai kuriose bendrovėse vadovas yra ir valdybos narys) yra geriau užtikrinamas valdybos narių nepriklausomumas nuo „prižiūrimųjų“ – vykdymo funkciją atliekančių administracijos darbuotojų. Tačiau išlieka pasidalijimo informacija neefektyvumo problema. Skandinaviško modelio valdyboje, taip pat kaip ir vokiško, dalyvauja profsajungų atstovai. Lietuvoje to nerekomenduojame, tad, kai toliau nagrinėjami valdybų modeliai, nesiūloma profsajungų atstovų įtraukimo.

Pažymėtina, kad Europos Sąjungoje artimiausiu metu neketinama harmonizuoti bendrovių valdymo organų struktūros modelio (išskyrus valdymo

---

<sup>282</sup> DAVIES, P. Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence? *International and comparative corporate law journal*, 2 (4).

<sup>283</sup> DAVIES, P. Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence? *International and comparative corporate law journal*, 2 (4).

organų struktūrą finansų įstaigose)<sup>284</sup>. Taigi Lietuva šio teisės instituto neperims iš Europos Sąjungos teisės, įgyvendindama direktyvas, o turės suformuoti savo modelį. Dėl šios priežasties klausimas yra dar aktualesnis.

### 3.5.2. *Valstybės valdomos įmonės kolegialaus organo formavimo pavyzdys*

Valstybė taip pat ieško efektyvaus valstybės valdomų įmonių valdymo modelio. Analizuodami valstybės valdomas įmones atrandame bandymų (tikėtina atsitiktinai, o ne dėl konkretaus modelio privalumų ar trūkumų) formuoti skirtingo modelio kolegialius organus. AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“<sup>285</sup> bando sukurti vokišką valdybą, jos stebėtojų tarybą ir valdybą sudaro šie asmenys:

<b>Stebėtojų tarybos narys:</b>	<b>Funkcijos / Pareigos</b>
Rolandas Bražinskas	stebėtojų tarybos pirmininkas, priežiūros funkcija
Ona Barauskienė	priežiūros funkcija
Kazimieras Gimbutis	priežiūros funkcija
Helena Rogoža	priežiūros funkcija
Evaldas Zacharevičius	priežiūros funkcija

<b>Valdybos narys</b>	<b>Funkcijos / Pareigos</b>
Arūnas Štaras	valdybos pirmininkas, priežiūros funkcija
Jelena Antonevič	priežiūros funkcija

<sup>284</sup> Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law. European Commission, 5 April 2011, p. 10-13.

<sup>285</sup> Remiantis bendrovės 2011 m. metiniu pranešimu.

Juozas Darulis	priežiūros funkcija
Vidutė Šarkienė	priežiūros funkcija
Arvydas Bogočionkas	vykdymo funkcija, generalinis direktorius

Tuo tarpu AB Lietuvos paštas<sup>286</sup> formaliai turi Skandinaviško modelio valdybą. Valdybą sudaro šie asmenys:

<b>Valdybos narys</b>	<b>Funkcijos / Pareigos</b>
Rimvydas Vaštakas	Valdybos pirmininkas, priežiūros funkcija
Alminas Mačiulis	priežiūros funkcija
Paulius Jankauskas	vykdymo funkcija, generalinis direktorius
Jurgita Šoblinskienė	vykdymo funkcija, pirkimų direktorė
Tomas Pilukas	vykdymo funkcija, plėtros direktorius

Jau minėta, kad įgyvendinant valstybės valdomų įmonių valdymo reformą, buvo priimtas Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas, kuris iš dalies aptaria kolegialių organų formavimą. Tačiau šiame apraše nėra nustatyta, kad valstybės valdomose įmonėse turėtų būti formuojama vieningo modelio kolegialių organų struktūra (t. y. arba dviejų lygių kolegialūs organai, arba tik valdyba, jeigu formuojama tik valdyba, kokio modelio: angliška ar skandinaviška). Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 31 p. nurodo, kad valstybė, kaip įmonių savininkė ir akcininkė, turėtų užtikrinti, kad didžiausiose (I-II kategorijai priskirtose) ir strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčiose įmonėse turėtų būti formuojama valdyba. Tačiau apraše nėra nurodoma, kad tose bendrovėse, kuriose yra suformuota stebėtojų taryba, ji turėtų būti panaikinta. Tokia Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo

<sup>286</sup> Remiantis bendrovės 2011 m. metiniu pranešimu.

aprašo pozicija reiškia, kad kolegialių valdymo organų modeliai valstybės valdomose įmonėse liks tokie, kokie susiklostė istoriškai.

Pažymėtina, kad AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“, tiek AB Lietuvos paštas valdybos 2011 m. buvo sudarytos tik iš priežiūros funkciją atliekančių vadovų, kurie yra Susisiekimo ministerijos valstybės tarnautojai (išskyrus vieną asmenį AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“ atveju). Daugumai valstybės valdomų įmonių būdinga tai, kad jų valdybas ir stebėtojų tarybas sudaro valstybės tarnautojai.

Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 60 p. nurodoma, kad valstybės valdomų įmonių valdybose turėtų būti dauguma narių, kurie nėra įmonių darbuotojai. Tačiau, viena vertus, vokiškas modelis nėra numatomas, nes vokiškame modelyje valdybą sudaro darbuotojai, o stebėtojų tarybą ne darbuotojai. Tačiau, kita vertus, apraše nenurodoma, kad stebėtojų tarybos turėtų būti naikinamos.

AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“ stebėtojų taryba ir valdyba atspindi keletą labai aktualių problemų, kurios būdingos valstybės valdomų įmonių kolegialiams organams, dėl to šį pavyzdį panagrinėsime detaliau.

Visų pirma valstybės tarnautojai, kurie sudaro stebėtojų tarybą ir valdybą neturi patirties vadovauti didelėms bendrovėms. Šios disertacijos pirmoje dalyje jau buvo minėta, kad bendrovių kolegialius organus turi sudaryti asmenys, kurių kiekvienas turi kompetenciją (bendrovių finansų ir audito, valdymo organų narių skyrimo, vadovų atlyginimo nustatymo, rizikos valdymo) skirtingose srityse, tam, kad kolegialus organas, kaip visuma, būtų kompetentingas valdyti bendrovę. Valstybės tarnautojai neturi pakankamai patirties, kad aktyviai ir kritiškai prižiūrėtų vykdymo funkciją atliekančių valdymo organų narių darbą. Valstybės tarnautojai paprastai turi kvalifikaciją viešojo administravimo srityje, kuri neaktuali bendrovės kolegialiaame organe. Dalis valstybės tarnautojų gali turėti patirties priimant strateginio planavimo sprendimus, tačiau kolegialiam organui reikalingi 1-3 asmenys, iš tiesių turintys tokią kompetenciją. Kitas kraštutinumas, pastebimas savivaldybių kontroliuojamose įmonėse, kuomet po vietos savivaldos rinkimų valdančią

daugumą formuojančios partijos suformuoja savivaldybės kontroliuojamų bendrovių stebėtojų tarybas ir valdybas iš partijų atstovų<sup>287</sup>, kurie taip pat neturi kvalifikacijos eiti stebėtojų tarybos ar valdybos narių pareigas. Kitas svarbus aspektas, kad visų stebėtojų tarybos ir valdybos narių pakeitimas iš karto neužtikrina reikiamo tęstinumo ir kompetencijos perėmimo ir yra netinkamas kolegialių organų kaitos pavyzdys.

Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 60.3 papunktyje nurodoma, kad I-II kategorijai priskirtose bendrovėse ne mažiau kaip 1/3 valdybos narių turėtų sudaryti nepriklausomi valdybos nariai. Tačiau ši nuostata negali būti taikoma valstybės įmonėms, kurių valdybos, remiantis Valstybės ir savivaldybių įmonių įstatymo 10 str. 2 d. turi būti sudarytos iš valstybės tarnautojų ir įmonės vadovo, netaikomos savivaldybių valdomoms bendrovės ir mažesnėms valstybės valdomoms bendrovėms.

Kyla klausimas dėl vokiško modelio taikymo AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“ pagrįstumo. Vokiškame modelyje valdybą sudaro vykdymo funkciją atliekantys nariai, o juos prižiūri stebėtojų taryba. Tuo tarpu AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“ tiek stebėtojų taryba, tiek valdyba sudarytos iš priežiūros funkciją atliekančių asmenų. Kyla klausimas, kokią funkciją tokiam modelyje atlieka stebėtojų taryba: prižiūri valdybą, kuri pati atlieka priežiūros funkciją? Akivaizdu, kad funkcijos dubliuojasi ir tokiu atveju dviejų lygių kolegialūs valdymo organai nereikalingi.

Kitas problema yra ta, kad bendrovėje AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“ Susisiekimo ministerija valdo mažiau nei 57 % balsų visuotiniame akcininkų susirinkime, tuo tarpu tik vienas stebėtojų tarybos narys ir tik vienas valdybos narys yra ne Susisiekimo ministerijos atstovai. Visi kiti kontroliuojami Susisiekimo ministerijos.

Tokia sistema pažeidžia Bendrovių valdymo kodekso principus ir standartus, reglamentuojančius kolegialių organų sudarymą ir veiklą.

---

<sup>287</sup> Žr. pavyzdžiui: „Kaune tarp valdančiųjų pasidalytos savivaldybės įmonės“. [Žiūrėta 2011-06-21]. Prieiga per internetą: <[http://www.alfa.lt/straipsnis/11630197/Kaune.tarp.valdanciuju.pasidalytos.savivaldybes.imones=2011-06-15\\_12-00](http://www.alfa.lt/straipsnis/11630197/Kaune.tarp.valdanciuju.pasidalytos.savivaldybes.imones=2011-06-15_12-00)>

Labai svarbus yra Bendrovių valdymo kodekso 3.6 standartas, nurodantis, kad į kolegialų organą turėtų būti išrinkta pakankamai atstovų, nepriklausomų nuo bendrovės, jos vadovų ir akcininkų. Taip siekiama užtikrinti, kad tinkamai būtų valdomos interesų konfliktų situacijos. 4.6 standartas nurodo, kad valdymo organas turi būti nepriklausomas, priimdamas bendrovės veiklos ir strategijos sprendimus, ir šių sprendimų neturėtų įtakoti valdymo organo narius išrinkęs akcininkas. Panaši rekomendacija pateikiama ir EBPO Gairių VI C principo komentare, kuris nurodo, kad valstybės kontroliuojamų bendrovių kolegialiuose organuose turėtų būti pakankamas skaičius kompetentingų priežiūros funkciją atliekančių nepriklausomų valdybos narių, kurie turėtų reikalingos patirties ir galėtų priimti nepriklausomus sprendimus. Rekomenduojama, kad šie valdybos nariai būtų pasitelkti iš privataus sektoriaus<sup>288</sup>. Anglijoje Prekybos ir Pramonės departamento sudaryta Higgs grupė atskirai nagrinėjo priežiūros funkciją atliekančių kolegialaus organo narių vaidmenį ir nurodė, kad bent dalis priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių, griežtesne, formalia prasme turi būti nepriklausomi nuo bendrovės ir jos vadovų. Tai reiškia, kad vykdydami fiduciarines pareigas valdybos nariai turi veikti bendrovės interesais, tačiau dalis kolegialaus organo narių turėtų ir formaliai būti nepriklausomi. Tai aktualiausia sprendžiant valdymo organų narių nustatymo ir audito klausimus<sup>289</sup>. Praktika, kuomet į kolegialų organą skiriami valstybės tarnautojai, reiškia kad šiame organe nepriklausomų narių nėra.

Bendrovių valdymo kodekso 3.1 standartas nurodo, kad visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo (stebėtojų tarybos arba valdybos) sudarymo mechanizmas turėtų užtikrinti, kad bus vykdoma objektyvi ir nešališka bendrovės valdymo organų priežiūra, taip pat tinkamai atstovaujami smulkiųjų akcininkų interesai. Šio principo AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“ nesilaikoma, nes stebėtojų tarybą sudaro (išskyrus

---

<sup>288</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, 49 psl.

<sup>289</sup> HIGGS, D., *Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs report)*. The Department of Trade and Industry, 2003, p. 35-37.

vieną asmenį) Susisiekimo ministerijos atstovai. Stebėtojų taryba, remiantis Akcinių bendrovių įstatymo 33 str. 3 d. paprasta balsų dauguma renka valdybą, dėl to valdyboje apskritai nėra nei nepriklausomų narių, nei smulkiuosius akcininkus atstovaujančių narių.

Kyla klausimas, ar ne mažiau kaip 1/3 nepriklausomų valdybos narių įtraukimas (kaip nurodyta Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo apraše) galėtų pakeisti padėtį? Remiantis aprašu, valdybų daugumą vis tiek sudarys valstybės tarnautojai. Sudėtinga tikėtis, kad tokie valdybos nariai galėtų veikti visų akcininkų interesais, nes valstybės tarnautojai yra pavaldūs šakiniam ministrui ir savo tiesioginiams vadovams ministerijoje. Iš bendrovės jie negali gauti atlyginimo (remiantis Valstybės tarnybos įstatymo 17 str. 2 d.), tad nėra motyvuojami vykdyti pareigas bendrovei (būti lojalūs, vengti interesų konfliktų). Tikrasis jų darbdavys, kuris ir moka jiems atlyginimą yra šakinė ministerija.

Taigi Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas nesudaro prielaidų įdiegti vieningo modelio kolegialius organus valstybės valdomose įmonėse. To neįmanoma padaryti be Valstybės ir savivaldybės įstatymo ir Valstybės tarnybos įstatymų pakeitimų. Nepriklausomų valdybos narių įdiegimas yra teigiamas reformos bruožas, tačiau jis bus pritaikytas tik kelioms bendrovėms. Tai, kad nėra vieningo modelio, reiškia, kad nėra kuriama tradicija, nėra kuriama ir perduodama patirtis, ir Lietuvoje kolegialių organų nariai skirtingai suvokia ir suvoks savo funkcijas. Vieningo modelio kolegialių valdymo organų struktūros sukūrimas leistų kurti tradiciją ir ją perduoti į privataus sektoriaus bendroves.

### ***3.5.3. Kokį kolegialių organų modelį turėtų pasirinkti valstybė?***

Ankstesniame skyriuje aptarėme vokiško modelio pavyzdį. Lietuvoje vokiško modelio pritaikomumas yra ribotas. Ypač tokiu atveju, kaip AB „LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ“, kuomet tiek valdyba, tiek stebėtojų taryba atlieka priežiūros funkciją. Taip pat Akcinių bendrovių įstatymo 32 str. 1 d. suteikia

labai ribotą kompetenciją stebėtojų tarybai. Esminė kompetencija yra rinkti valdybą ir prižiūrėti valdybą bei vadovą. Valdybos kompetencijoje taip pat dalis yra priežiūros sprendimų. Pavyzdžiui, Akcinių bendrovių įstatymo 34 str. 4 d. nurodyta, kad valdyba tvirtina esminius bendrovės sandorius, o tai pagal esmę yra vadovų, sudarančių sandorius bendrovės vardu, priežiūros funkcija. Valdybos vaidmuo priklauso nuo jos sudarymo principo. Jeigu ją sudaro tik vykdymo funkciją atliekantys vadovai: generalinis direktorius, finansų direktorius, strateginės plėtros direktorius, operacijų direktorius ir pan. valdybos funkcija bus vykdymo, o ją prižiūrinti stebėtojų taryba turės prasmę. Situacijoje, kai valdybą sudaro ir priežiūros funkciją atliekantys nariai, stebėtojų tarybos ir valdybos funkcija dubliuojasi (t. y. atlieka priežiūros funkciją) ir stebėtojų tarybos vaidmuo tampa praktiškai beprasmis.

Kaip jau buvo minėta, ir Bendrovių valdymo kodekso 2.5 principas rekomenduoja sudaryti tiek valdybą, tiek stebėtojų tarybą. Tai yra Bendrovių valdymo kodekso trūkumas, kuris labai ryškus ir valstybės valdomose įmonėse. Stebėtojų taryba išrenkama remiantis kumuliatyvinio balsavimo taisykle ir vėliau stebėtojų taryba renka valdybos narius, tačiau jau paprasta balsų dauguma<sup>290</sup>. Atsižvelgiant į valstybės polinkį į biurokratiją, tokiose išrinktose valdybose paprastai būna viešo konkurso būdu išrinktas vadovas, o likę valdybos nariai – ministerijų valstybės tarnautojai. Dėl formalizuoto valstybės valdymo proceso, stebėtojų tarybos nediršta suformuoti tikrųjų vokiškų valdybų, kuomet valdyboje būtų tik vykdymo funkciją atliekantys nariai. Remiantis dabartine Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo redakcija, net taikant dviejų lygių kolegialių organų struktūrą, valdybos daugumą turėtų sudaryti ne bendrovės darbuotojai ir, jei bendrovė priskirta I ar II kategorijai, ne mažiau kaip 1/3 narių turėtų būti nepriklausomi<sup>291</sup>. Taigi valdyba negalėtų būti formuojama remiantis tokiais principais, kaip ji formuojama Vokietijoje.

---

<sup>290</sup> Akcinių bendrovių įstatymo 32 str. 7 d. ir 33 str. 3 d.

<sup>291</sup> Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas, 60 p.



Valstybės kontroliuojamose bendrovėse vokiškas modelis galėtų būti taikomas nebent tuo atveju, jeigu valstybė, įgyvendindama akcininko teises, pasirinktų ir toliau taikyti decentralizuotą akcininko teisių įgyvendinimo modelį ir kolegialiuose organuose liktų valstybės tarnautojai. Tuomet stebėtojų tarybą galėtų sudaryti valstybės tarnautojai, o valdybą – profesionalūs vadovai (atliekantys ne priežiūros, o vykdymo funkciją). Taip stebėtojų taryba taptų „sluoksnis“, kuris padėtų izoliuoti bendrovių valdymą nuo netinkamos politikų įtakos, tačiau kartu valstybės tarnautojams dėl bendrovių valdymui reikalingos kvalifikacijos stokos ir politikų spaudimo būtų sudėtinga skirti nepriklausomus nuo akcininko valdymo organų narius. Be to, tam, kad šis modelis galėtų būti įgyvendintas, Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašas turėtų būti pakeistas.

Tuo tarpu skandinaviško modelio pritaikomumas valstybės kontroliuojamose bendrovėse yra labai realus. Kaip jau buvo minėta, jeigu nesudaroma stebėtojų taryba, valdybą renka visuotinis akcininkų susirinkimas, kartu ir nustato valdybos narių atlyginimą (tantjemų ar kita forma). Nepriklausomai nuo to, ar akcininko teisių įgyvendinimas būtų perleistas atskirai (holdingo) bendrovei, įstaigai, ministerijai, ar paliktas šakinėms ministerijoms, valdybos narių skyrimo ir atlyginimo nustatymo klausimai yra jautrūs. Skandinaviškas modelis padeda sušvelninti šią problemą. Visų pirma valdyba atliktų priežiūros funkciją, tad jos nariai neturėtų tiek įgaliojimų, kiek vykdymo funkciją atliekantys vadovai, kurie yra atsakingi už kasdienį bendrovės valdymą. Taip pat priežiūros funkciją atliekantys vadovai nedirba visos darbo dienos įmonėje, jiems paprastai tai yra papildomos pareigos, greta vykdymo veiklos kitoje bendrovėje. Tad priežiūros funkciją atliekančių vadovų atlyginimas yra žymiai mažesnis, nei vykdymo funkciją atliekančių vadovų, atlyginimo struktūra yra paprastesnė, nes šiems vadovams paprastai nesuteikiama akcijų ar opcijų, mažesnė kintama atlyginimo dalis, kuri yra siejama su nefinansiniais bendrovės rezultatais. Taigi ir skirti atlyginimą tokiai valdybai, valstybės institucijai įgyvendinančiai akcininko funkcijas, yra lengviau.

Jei būtų pasirinktas skandinaviškas modelis, paskirti priežiūros funkciją atliekantys valdybos nariai rinktų bendrovės vadovą ir, pagal priskirtą kompetenciją, galimai kitus vadovus, bei nustatytų jų atlyginimus. Tokiu būdu skiriant vykdymo funkciją atliekančius vadovus ir nustatant jų atlyginimus būtų skurtas papildomas „sluoksniu“, atskiriantis šiuos vadovus nuo politikų įtakos, ką rekomenduoja EPBO Gairės.

Angliškas valdybos modelis taip pat galėtų būti pritaikytas. Tuomet akcininko teises įgyvendinanti institucija turėtų skirti tiek priežiūros funkciją įgyvendinančius valdybos narius, tiek ir vykdymo funkciją įgyvendinančius valdybos narius bei nustatyti jų atlyginimą. Dėl aukščiau minėtos priežasties, toks valdybos modelis būtų realus, jeigu valstybė centralizuotų akcininko funkcijų įgyvendinimą ir šias funkcijas įgyvendintų atskira institucija ar holdingo bendrovė, kuri nebūtų būtų apsaugota nuo politikų įtakos.

Taip pat neatitinka privataus kapitalo bendrovių praktikos ir tai, kad valstybės kontroliuojamos bendrovės skelbia konkursus vadovo vietai užimti. Juridiniams asmenims, kurie turi valstybės įmonės teisinę formą, netgi privaloma konkurso būdu rinkti vadovą<sup>292</sup>. Paprastai privataus sektoriaus įmonėse tai yra valdybos ir stebėtojų tarybos (jei ji formuojama) funkcija užtikrinti sklandžią vadovų rotaciją. Šios bendrovės konkuruoja dėl talentingiausių vadovų rinkoje ir pačios juos kviečiasi bei derasi dėl jų atėjimo į bendrovę. Konkurso paskelbimas yra pernelyg pasyvus vadovų parinkimo būdas, kuris neleidžia atrinkti geriausio kandidato. Kuomet valdybai reikia patarimo, ji turi turėti galimybę kviesti vadovų paieškos ir atlygio konsultantus.

Vadovų parinkimo procesas labai priklauso nuo valdybos modelio pasirinkimo. Valstybėje nėra patirties formuoti profesionalias valdybas. Istoriskai valdybos buvo formuojamos iš šakinės ministerijos valstybės tarnautojų (valstybės valdomose įmonėse) arba partinės priklausomybės

---

<sup>292</sup> Vyriausybės 2007 m. kovo 21 d. nutarimas Nr. 301 „Dėl konkursinių pareigų valstybės ir savivaldybių įmonėse, iš valstybės, savivaldybių ir valstybinio socialinio draudimo fondo biudžetų bei kitų valstybės įsteigtų fondų lėšų finansuojamose valstybės ir savivaldybių įstaigose bei viešosiose įstaigose, kurių savininkė yra valstybė ar savivaldybė, sąrašo nustatymo ir konkursų pareigoms, įtrauktoms į konkursinių pareigų sąrašą, organizavimo tvarkos aprašo patvirtinimo“.

pagrindu (savivaldybių valdomose įmonėse). Priėmus Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašą, numatoma, kad I-II kategorijai priskirtose įmonėse valdybos narius nominuos atrankos komitetas, sudarytas iš Ūkio, Finansų ir šakinės ministerijos ministrų. Tačiau šio komiteto veiklos patirties dar nėra.

Be to Lietuvoje dar tik formuojasi profesionalių direktorių bendruomenė, jų nuolat trūksta, o profesionalių valdybos narių bendruomenės praktiškai dar nėra. Atsižvelgiant į tai, akcininko teises įgyvendinanti institucija turėtų bent jau reformos pradžioje kviešti vadovų paieškos komandą, kad ši pasiūlytų kandidatūrų, iš kurių akcininko teises įgyvendinanti institucija galėtų pasirinkti tinkamus kandidatus. Būtų labai gera praktika, jei akcininko teises įgyvendinanti institucija pakviestų į valdybas užsienio profesionalų. Pavyzdžiui, žymiai gilesnes verslo tradicijas turinčioje Norvegijoje valstybės kontroliuojamos naftos bendrovės *Statoil ASA* valdyboje iš 10 narių 3 yra užsieniečiai<sup>293</sup>. Užsieniečių įtraukimas užtikrintų, kad bent dalis valdybos narių yra iš tiesų nepriklausomi, be to jie atneštų inovatyvių idėjų, o Lietuvos vadovai galėtų perimti jų patirtį. Ilgainiui akcininko funkciją įgyvendinant valstybės institucija kauptų patirtį ir galimų kandidatų duomenų bazę<sup>294</sup>.

Apibendrinant, valdybos modelis priklauso nuo to, kaip valstybės pasirinktų įgyvendinti akcininko funkcijas. Jeigu bus nuspręsta likti prie decentralizuoto modelio ir reikalaujama į valdymo organus skirti valstybės tarnautojus, tiktų vokiškas modelis, kuomet valstybės tarnautojai būtų renkami į stebėtojų tarybą, o valdybą sudarytų profesionalūs vykdymo funkciją atliekantys vadovai. Jeigu būtų taikomas dualistinis modelis, bet į valdymo organus renkami tik profesionalūs vadovai, tiktų skandinaviškas modelis. Galiausiai, jeigu valstybė pasiryžtų centralizuoti akcininko teisių įgyvendinimo funkciją, tiktų angliškas arba skandinaviškas modelis.

---

<sup>293</sup> *Statoil ASA* interneto svetainė. [Žiūrėta 2011-06-21]. Prieiga per internetą: <<http://www.statoil.com/en/About/CorporateGovernance/GoverningBodies/Board/Pages/default.aspx>>

<sup>294</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 30.

### 3.5.4. *Valdybos vaidmuo ir reikalaujama kompetencija*

Kitas klausimas, kurį svarbu analizuoti, yra valdybos vaidmuo. Ankstesniame skyriuje aptarti valdybų modeliai ir skyrimo praktika, tai yra formos klausimas, šiame skyriuje nagrinėsime turinio klausimą – kokia turi būti valdybos kompetencija ir kvalifikacija.

Valdyba yra atsakinga už strateginius valdymo sprendimus, vadovų nominavimo, vadovų atlyginimo nustatymo, audito bei rizikos valdymo funkcijas. Atitinkamai, į valdybą turi būti skiriami asmenys, kurie atskirai turėtų patirties kuriose nors iš šių sričių, o visa valdyba bendrai turėtų patirties visose šiose srityse.

EBPO Gairių VI principas nurodo, kad valstybės kontroliuojamų bendrovių valdybos turėtų realius įgaliojimus, kompetenciją ir tikslą užtikrinti strateginį valdymą ir vykdymo funkciją atliekančių vadovų priežiūrą. Šio principo komentaras atkreipia dėmesį, kad realybėje valstybės kontroliuojamose bendrovėse valdybos dažnai neturi verslo suvokimo, negali priimti nepriklausomų sprendimų ir yra per didelės. Mažos valdybos dažnai yra lankstesnės, labiau susikoncentravusios ir efektyvesnės, o valdybos, kurios tampa „parlamentais“ dažnai veikia formaliai, „antspauduodamos sprendimus“. Gairių VI A principas patikslina, kad skiriant valdybas akcininkas turi suteikti valdyboms aiškų mandatą ir atsakomybę už bendrovės veiklos rezultatus. T. y. valstybės kontroliuojamų įmonių valdybos turi turėti tokius pat įgaliojimus ir atsakomybę, kokią turi valdyba privataus kapitalo bendrovėse. Valdyba turi veikti bendrovės interesais ir visus akcininkus traktuoti teisingai. Kad valdyba galėtų tinkamai atlikti savo funkcijas, ją sudaryti turėtų ne politikai ar valstybės tarnautojai, o verslo vadybos specialistai. Valdyba turėtų keisti korporatyvinę kultūrą, kad savo funkciją matytų ne kaip politinių tikslų įgyvendinimą, tačiau skatintų veiklos kokybės, verslumo ir technologinės kompetencijos kultūrą<sup>295</sup>.

Tam, kad valdyba galėtų įgyvendinti vadovų priežiūros ir strateginio valdymo funkcijas, ji turėtų 1) suformuluoti, prižiūrėti ir peržiūrėti bendrovės

---

<sup>295</sup> Government as the best in class shareholder. Ernst & Young. EYGM Limited, 2010, p. 11.

strategiją, atsižvelgiant į akcininko nustatytą veiklos objektą; 2) nustatyti veiklos įvertinimo rodiklius ir identifikuoti esmines rizikas; 3) stebėti informacijos atskleidimo ir komunikacijos procesus, užtikrindama, kad finansinės ataskaitos sąžiningai atspindėtų situaciją ir rizikas; 4) sektų ir vertintų vykdymo funkciją atliekančių vadovų veiklą; 5) sukurtų nuoseklią vadovų kaitos sistemą<sup>296</sup>.

Gairių VI C principas nurodo, kad valdyba turi priimti objektyvius ir nepriklausomus sprendimus. Tai nėra tik rekomendacinio pobūdžio nurodymas. Priimti nepriklausomus sprendimus yra dalis lojalumo fiduciarinės pareigos, įtvirtintos Civilinio kodekso 2.87 str. 2 d. Taigi, šios pareigos nesilaikymas gali lemti civilinę valdybos narių atsakomybę. Šiuo tikslu rekomenduojama į valdybą skirti pakankamą skaičių nepriklausomų valdybos narių. EBPO gairių VI F principas nurodo, kad valdyba turi atlikti kasmetinį įvertinimą, kad galėtų peržiūrėti savo veiklą. Tai svarbus punktas, nes apsunkina neveiklios valdybos egzistavimą – jeigu valdyba žino, kad metų pabaigoje jai reikės pateikti atsakymus apie tai, kiek posėdžių buvo ir kas per juos buvo svarstyta, kokie sprendimai priimti, valdybai sunkiau būti pasyviai. Kita vertus, veiklos ataskaitos turi parodyti, kurios valdybos veikia tik formaliai ir nesukuria jokios pridėtinės vertės bendrovei.

EBPO Gairių VI E principas rekomenduoja valdyboje suformuoti atskirus komitetus: audito, rizikos valdymo, vadovų atlyginimo, strategijos ir, galimai, etikos. Komitetų formavimas ne tik leistų efektyviau spręsti šiuos klausimus, geriau išvengti interesų konfliktų, bet ir primintų valdybos funkcijas ir skatintų valdybas aktyviai jas įgyvendinti. Kai taip aiškiai įvardinamos kompetencijos, būtų sunkiau nominuoti į valdybą asmenis, neturinčius reikiamos kompetencijos, jeigu aišku, kad juos išrinkus, nebus iš ko sudaryti konkretaus komiteto<sup>297</sup>. Lietuvoje tai labai padėtų pakeisti valdybų darbo kultūrą.

---

<sup>296</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras p. 48-49.

<sup>297</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras, p. 51.

EBPO Gairių II B principas kalba jau apie akcininko vaidmenį ir nurodo, kad valstybė, kaip akcininkas neturi spręsti kasdienių bendrovės veiklos klausimų, bet palikti bendrovės valdybai savarankiškumo. Valstybės, kaip atsakingo akcininko funkcijų įgyvendinimas, reiškia tinkamą valdybos suformavimą ir sprendimų strateginių veiklos kryptių klausimais priėmimą. Valstybė viešai prieinamose akcininko teisių įgyvendinimo gairėse turėtų aiškiai nurodyti, kokius strateginius sprendimus paliekama spręsti akcininkui. EBPO Gairių II C principas nurodo, kad valstybė turėtų leisti valdybai įgyvendinti savo funkcijas ir gerbti valdybos nepriklausomumą. Valdybos nariai turi veikti ne kaip atskirų institucijų atstovai ir neturi būti saistomi jokių politinių tikslų. Valstybė, įgyvendindama akcininko teises, turėtų koncentruotis į kvalifikuotą valdybos narių skyrimą. Jeigu į valdybą skiriami asmenys iš valstybės institucijų, jie privalo turėti kvalifikaciją, reikalingą valdybos nariui (kad valdyba turėtų reikalingą kompetencijų visumą vykdyti funkcijas) ir turi būti užtikrinama, kad valdybos narys veiks ne kaip jį skyrusios institucijos atstovas. Skiriant tokį valdybos narį turėtų būti įvertinama interesų konflikto tikimybė ir galimybė jį valdyti. Toks valdybos narys, atlikdamas valstybės tarnautojo darbą, neturi atlikti atitinkamos srities reguliavimo funkcijų. Valstybės, kaip akcininko, pasirenkamos bendrovės strateginės veiklos kryptys turi būti nustatomos valstybei įgyvendinant akcininko teises, o ne duodant instrukcijas valdybų nariams, kokius sprendimus jie turėtų priimti<sup>298</sup>.

Dabartinis teisinis reguliavimas ir susiklosčiusi praktika nesukuria prielaidų šių principų įgyvendinimui.

Visų pirma Valstybės tarnybos įstatymo 17 str. 1 d. nurodo, kad valstybės tarnautojui neleidžiama gauti atlyginimą ar kitas išmokas už įmonės organo nario veiklą, o už šią veiklą skirtas atlyginimas ar kitos išmokos pervedami į valstybės biudžetą. Toks reglamentavimas reiškia, kad valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų bendrovių valstybės skirti valdybų nariai negauna jokio atlygio iš įmonės, kurios interesais jie turėtų veikti ir kuriai turi

---

<sup>298</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005, komentaras p. 24-25.

fiduciarines pareigas. Tai valdybos narius skatina veikti ne įmonės interesais, kaip rekomenduoja EBPO Gairės ir reikalauja fiduciarinė lojalumo pareiga, o vieno iš įmonės akcininkų – valstybės, interesais, nes ji yra tikrasis tokių valdybos narių darbdavys. Be to, tai skatina asmenis į šias pareigas žvelgti formaliai.

Kai kurie teisės aktai nurodo, kad valstybės tarnautojai turi balsuoti taip, kaip nusprendžia juos delegavusi institucija<sup>299</sup>. Toks reguliavimas yra ydingas, nes paneigia korporatyvinio valdymo prasmę, taip ir kitoms bendrovėms parodoma, kad normalu, kai įmonės valdybos nariai veikia tik pagal vieno iš akcininkų instrukcijas. Tokios nuostatos galimai prieštarauja ne tik aukščiau minėtiems EBPO Gairėms, bet ir Civilinio kodekso 2.87 str. 2 d. kurios fiduciarinėms pareigoms, kurios nurodo, kad valdymo organo narys turi būti lojalus juridiniam asmeniui, nes ši pareiga, greta kitko, reiškia ir tai, kad valdymo organo narys turi priimti sprendimus savarankiškai.

Kaip empirinį įrodymą galima nagrinėti Vyriausybė bei Finansų ministerijos neužtikrintumą nustatant dividendų tikslus bendrovėms. 2010 m. pabaigoje Vyriausybei patvirtinus<sup>300</sup> Valstybės valdomų įmonių efektyvumo didinimo koncepciją buvo paskelbta apie ketinimą nustatyti dividendų tikslus bendrovėms, tačiau per 2011 m. Vyriausybės nutarimas nebuvo priimtas. Tai parodo, kad valdybos, kurios šiuo metu sudarytos daugiausia iš valstybės tarnautojų, negali suformuluoti finansinių tikslų ir komunikuoti jų akcininkui.

EBPO Gairės pripažįsta, kad tam tikrais atvejais valstybės tarnautojai gali sudaryti dalį valdybos, tačiau nurodoma, kad tokie valstybės tarnautojai paraleliai nevykdytų reguliavimo funkcijų. Lietuvoje, kur nuolat kyla ministerijų veiklos finansavimo pakankamumo sunkumų ir yra kvalifikuotų valdymo organų narių trūkumas, sudėtinga tikėtis, kad ministerijose bus

---

<sup>299</sup> Pavyzdžiui Vyriausybės 2002 m. rugpjūčio 23 d. nutarimo Nr. 1341 „Dėl valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų akcinių bendrovių, uždarytų akcinių bendrovių vadovų, jų pavadotojų ir vyriausiųjų buhalterių darbo apmokėjimo“ 3 p. nurodoma akcinių bendrovių ir uždarytų akcinių bendrovių, kuriose valstybei priklauso daugiau kaip 50 % balsų visuotiniame akcininkų susirinkime, akcijų valdytojui pavesti savo atstovui valdyboje balsuoti už Vyriausybės nutarimo taikymą nustatant bendrovių vadovų, pavadotojų ir vyriausiųjų buhalterių darbuotojų atlyginimą.

<sup>300</sup> Vyriausybės 2010 m. gruodžio 1 d. nutarimas Nr. 1731 „Dėl valstybės valdomų įmonių efektyvumo didinimo koncepcijos patvirtinimo“.

suformuoti atskiri skyriai, kurie vykdys ministerijos kuruojamų bendrovių valdymo organų narių pareigas. Toks tikslas reformos dokumentuose yra keliamas, realybėje jis nepradėtas įgyvendinti.

Teigiamas požymis yra tas, kad Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo apraše primą kartą nurodoma į valdybas įtraukti nepriklausomų narių, reikalauti, kad valdybas sudarytų skirtingą kompetenciją turintys asmenys. Tačiau reikalavimas įtraukti nepriklausomų valdybos narių taikomas tik pačioms didžiausioms, t. y. I-II kategorijos bendrovėms. Ūkio ministerijos duomenimis tokios bendrovės yra vos šešios: UAB „Visagino Atominė Elektrinė“, AB LESTO, LITGRID AB, Lietuvos energija, AB, AB „Klaipėdos nafta“, AB „Lietuvos geležinkeliai“. Toks reikalavimas, nepakeitus Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymo arba valstybės ir savivaldybės įmonių nepertvarkius į akcines bendroves, negali būti taikomas valstybės įmonėms. Valstybės įmonių valdybos turi būti sudarytos iš valstybės tarnautojų<sup>301</sup> ir galimai įmonės vadovo. Taigi valdybų reforma nepaliečia tokių svarbių valstybės įmonių kaip Tarptautinis Vilniaus oro uostas ar Klaipėdos valstybinio jūrų uosto direkcija.

Kitas svarbus Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo reikalavimas yra, tas, kad formuojant valdybas turės būti užtikrinta, kad jos nariai turėtų skirtingą kompetenciją:

- bendrovių finansų;
- strateginio planavimo; ir
- specifinio sektoriaus srityje<sup>302</sup>.

Taigi bandoma įtvirtinti reikalavimą, kad skirtingi valdybos nariai turi turėti skirtingą kompetenciją tam, kad visa valdyba turėtų kompetencijų visumą. Tačiau šį tikslą galima pasiekti, kuomet į valdybas bus skiriami ne tik valstybės tarnautojai. Sudėtinga tikėtis, kad į valstybės įmonių valdybą būtų skirtas valstybės tarnautojas, kuris turi patirties bendrovių finansų srityje: t. y. pagal Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašą turi „darbo įmonės

---

<sup>301</sup> Valstybės ir savivaldybių įmonių įstatymo 10 str. 1 d.

<sup>302</sup> Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 60.4 p.



vyriausiuoju buhalteriu (finansininku), darbo finansų konsultavimo, buhalterinių paslaugų, audito srityse<sup>303</sup> patirties.

Taip pat praktikoje nepriklausomų valdybos narių ir skirtingas kompetencijas turinčių narių įtaka labai priklausys nuo valdybos pirmininkų aktyvumo. Valdybų veiklą organizuoja jų pirmininkai, todėl būtent jie labiausiai lemia, kiek posėdžių yra organizuojama, kiek dokumentų pateikiama valdybai, kiek laiko skiriama diskusijoms. Remiantis Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašu net ir I-II kategorijos bendrovėse daugumą valdybos narių sudarys valstybės tarnautojai ir bendrovės darbuotojai. Kol nėra reformuotas atlyginimo reguliavimas ir valstybės tarnautojai negali gauti atlyginimo už veiklą valdyboje<sup>304</sup>, kyla didelė rizika, kad valdybos, pirmininkaujamos valstybės tarnautojų, išliks neaktyvios, todėl ir nepriklausomi bei skirtingas kompetencijas turintys valdybos nariai turės mažai įtakos.

Remiantis Audito įstatymo 2 str. 24 d. 1 p. ir 52 str. 1 d. visos listinguojamos bendrovės (t. y. ir tos, kuriose kontroliuojantis akcininkas yra valstybė) turi sudaryti audito komitetus. Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 33 p. nurodo, kad pačiose didžiausiose valstybės valdomose įmonėse valdybos turėtų sudaryti atlygio ir vidaus kontrolės arba audito komitetus. Tačiau realiai šios nuostatos yra neįgyvendintos ir, kol valdybas sudaro politiniu pagrindu skiriami valstybės tarnautojai, jų neįmanoma įgyvendinti.

Visa tai lemia, kad *de facto* šiuo metu valstybės valdomų įmonių akcininko / savininko teisių įgyvendinimas lieka decentralizuotas, vykdomas politinio pasitikėjimo pagrindu, kolegialūs organai neturi reikiamos kompetencijos funkcijoms vykdyti.

---

<sup>303</sup> Akcininko / savininko teisių įgyvendinimo aprašo 60.4.1 p.

<sup>304</sup> Valstybės tarnybos įstatymo 17 str. 1 p.

### 3.6. Apibendrinimas

Valstybės valdomos įmonės yra vienos didžiausių Lietuvoje ir vienos svarbiausių valstybės ekonomikai. Tačiau jos susiduria su specifinėmis problemomis. Jos neturi tikrųjų, komercinės naudos siekiančių akcininkų, kurie būtų motyvuoti prižiūrėti valdymo organus taip, kad būtų kuriama vertė akcininkams. Taip pat valstybės kontroliuojamos bendrovėms būdingas kai kurių nekomercinių funkcijų vykdymas. Dėl to valstybės kontroliuojamoms įmonėms reikalingas papildomas, greta visoms bendrovėms taikomo, bendrovių valdymo reguliavimas.

Valdant valstybės įmones valstybė susiduria su interesų konfliktu, kuomet valstybė (ir net konkreti viena valstybės institucija) tiek įgyvendina jos valdomos įmonės dalyvio teises, tiek ir reguliuoja veiklos sritį (pavyzdžiui, energetika), kurioje veikia ta įmonė bei kuria tos veiklos srities politiką.

Lietuvoje buvo priimtas politinis sprendimas šiuo metu neprivatizuoti kontrolinių akcijų paketų bendrovėse, kurios liko kontroliuojamos valstybės. Dėl to jų veiklą efektyvinti galima tik gerinant bendrovių valdymą, kad jos priartėtų prie privataus sektoriaus valdomų bendrovių efektyvumo.

Lietuvoje valstybės valdomų įmonių reforma turėtų būti įgyvendinama atsižvelgdama į tai, kokios problemos yra būdingiausios šioms bendrovėms. Esminės problemos Lietuvoje yra politikų įtaka bendrovių veiklai, valdymo ir reguliavimo funkcijų neatskyrimas ir kolegialių organų formavimas iš valstybės tarnautojų, kurie neturi kvalifikacijos ir įprastame darbe neatlieka funkcijų, būdingų įmonių kolegialių organų nariams. Šias problemas geriausia išspręsti taikant centralizuotą savininko / akcininko teisių įgyvendinimo modelį, kuomet dalyvio funkcijas įgyvendina atskira bendrovė arba institucija. Centralizuotas modelis tinka mažai rinkai, kurioje svarbu sutelkti nedidelį potencialių valdymo organų narių bendruomenę.

Tuo tarpu Lietuvoje šiuo metu dalyvio teises valstybės valdomose įmonėse įgyvendina atskiros šakinės ministerijos, t. y. Lietuva yra pasirinkusi decentralizuotą valstybės valdomų įmonių dalyvio teisių įgyvendinimo modelį.

Valstybės valdomų įmonių reformos teisės aktuose nurodomas dualizmo principo taikymas, tačiau praktikoje likta prie decentralizuoto modelio. Decentralizuotas dalyvio teisių įgyvendinimas reiškia ir tai, kad valstybės valdomose įmonėse nėra vieningos kolegialių organų formavimo praktikos (pasirenkamas skandinaviškas arba vokiškas modelis) ir kolegialūs organai aktyviai nevykdo funkcijų.

Valstybės valdomų įmonių reformos įgyvendinimas vien tik užtikrinant veiklos rezultatų viešinimą turi nedidelį efektą šių įmonių finansiniams rezultatams ir bendrovių valdymo praktikos pokyčiams Lietuvoje. Turi būti remiamasi EBPO Gairėmis, kurios numato, kad valstybės valdomos įmonės turi siekti ne tik skaidrumo, tačiau ir izoliavimo nuo netinkamos politinės įtakos bei profesionalių kolegialių organų formavimo. Tam, kad būtų pasiektas šis tikslas, valstybė turėtų pasirinkti centralizuotą dalyvio teisių įgyvendinimo modelį. Taip pat, sekdamas EBPO Gairėmis, valstybės valdomos įmonės turėtų aiškiai atskirti komercines ir nekomercines funkcijas. Tai leistų valstybei, kaip įmonių savininkei ar akcininkei, efektyviai kontroliuoti šių įmonių finansinius ir veiklos rezultatus bei apsaugotų mažumos akcininkus valstybės kontroliuojamose bendrovėse, kurių akcijomis prekiaujama biržoje. Galiausiai Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 106 str. ribotai taiko konkurencijos taisykles bendrovėms, kurios teikia bendros ekonominės svarbos paslaugas. Nepagrįstų išimtinių teisių suteikimas funkcijoms, kurios iš esmės yra komercinio pobūdžio, pažeistų minėtą Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo straipsnį.

EBPO Gairės rekomenduoja, kad valstybės valdomos įmonės visoje valstybėje skatintų socialinės atsakomybės principų laikymąsi. Toks socialinės atsakomybės skatinimas turi būti paremtas bendros vertės teorija (angl. *shared value*), kad socialiai atsakingi projektai lemia bendrovės konkurencingumą, inovatyvumą ir sukuria bendrą vertę tiek visuomenei, tiek bendrovės akcininkams.

## **4. BENDROVIŲ VADOVŲ ATLYGINIMO REGLAMENTAVIMO LIETUVOJE PROBLEMATIKA**

### **4.1. Temos aktualumas**

Šioje dalyje siekiama apžvelgti diskusiją bendrovių valdymo organų atlyginimo reglamentavimo klausimais, aptarti reglamentavimą Lietuvoje ir kaip šiuo metu tarptautinėje praktikoje priimti sprendimai galėtų būti pritaikyti mūsų valstybėje, atsižvelgiant į jos specifiką.

Kuomet nagrinėjame bendrovių vadovų atlyginimus, kalbame apie bendrą jų lygį, formą (piniginės ir nepiniginės premijos) bei struktūrą (kiek, kokia forma ir kokiais terminais atlyginimas mokamas).

Valdymo organų atlyginimai visuomenei kelia didelį susidomėjimą, ypač po 2007 m. - 2010 m. pasaulinės finansų krizės, kuomet paaiškėjo, kad bankų darbuotojai gaudavo didelį atlygį už prisiimamą riziką, kurios iki galo negalėjo suvokti. Darbe pristatomos mokslininkų diskusijos, kuriomis bandoma pagrįsti bendrai labai aukštą bendrovių valdymo organų atlyginimą. Taip pat aptariama vadovų atlygio formos ir struktūros specifika. Toliau straipsnyje pristatomos Europos Komisijos rekomendacijos dėl vadovų atlyginimų ir Jungtinių Amerikos Valstijų reakcija į finansų krizę, kiek tai susiję su nagrinėjama tema. Galiausiai analizuojamos Lietuvos bendrovių tesės problemos, kurios neleidžia perkelti į Lietuvą tinkamos Vakarų Europos praktikos, reglamentuojančios bendrovių vadovų atlygį.

### **4.2. Teisės ir ekonomikos doktrinos dėl valdymo organų atlyginimų**

Europos Komisijos rekomendacijos dėl valdymo organų atlyginimų ir susijusių aspektų (2004/913/EB, 2005/62/EB ir 2009/385/EB) priimtos atsižvelgiant į skirtumus tarp valdymo organams ir kitiems darbuotojams mokamų atlyginimų ir to priežasčių. Tam, kad būtų galima geriau išanalizuoti minėtas

rekomendacijas, verta pristatyti kontekstą ir argumentus, kuriais grindžiamas papildomas bendrovių valdymo organų narių atlyginimų reguliavimas.

Yra sutariama, kad bendrovių valdymo organų atlyginimai yra didesni, nei kitų bendrovės darbuotojų, taip pat skiriasi jų forma (valdymo organų nariams, greta fiksuoto dydžio atlygimo, skiriamos akcijos, piniginės premijos, kurios priklauso nuo metinių bei trejų-penkerių metų rezultatų) bei struktūra (didžiąją atlyginimo dalį sudaro ne fiksuota, o kintama, atlygimo dalis)<sup>305</sup>.

Bendrovių valdymo organams didelis atlyginimas mokamas dėl to, kad jų sprendimai turi labai dideles finansines pasekmes ir taip lemia bendrovės veiklos sėkmę ir grąžą akcininkams. Bendrovių valdymo organai priima strateginius sprendimus, pavyzdžiui, įsigyti kitą verslą, ar ne, ir už kokią kainą, investuoti į naują rizikingą projektą, ar ne. Tuo valdymo organų narių sprendimai skiriasi nuo kitų darbuotojų atliekamo darbo, t. y. kiekvienas kitas darbuotojas įgyvendina dalį strategijos ir dėl to jo veiksmai turi mažesnę įtaką bendrovės rezultatams. Dėl to didelės bendrovės nuolat konkuruoja dėl pačių geriausių vadovų tam, kad maksimaliai gerai išnaudotų savo resursus<sup>306</sup>.

Valdymo organų narių ir kitų darbuotojų atlygimų skirtumus bandoma pagrįsti tiek ekonomikos, tiek teisės doktrina. Ekonomistai teigia, kad valdymo organų nariai labiausiai prisideda prie bendrovės vertės kūrimo. Kita jų teorija nurodo, jog kvietimas dirbti didelės įmonės vadovu ar valdybos nariu reiškia, kad asmuo buvo atrinktas iš daugybės kandidatų ir tai turėtų būti atlyginama, tarsi didelio sporto renginio laimėjimas. Trečia teorija teigia, kad finansavimas (pavyzdžiui, įvairių fondų investavimas kartu) per paskutinius 30 metų tapo labiau prieinamas, nei bet kada anksčiau, todėl vadovų ir valdybos narių galimybė pradėti savo verslą vis mažiau priklauso nuo jų turimo nuosavo kapitalo. Tam, kad valdymo organų nariai būtų skatinimai pasilikti bendrovėje, o ne pradėti savo verslą, jiems mokamas didelis atlygis. Galiausiai teigiama, kad valdymo organų nariams didelė premijos dalis skiriama akcijomis, dėl to jų

---

<sup>305</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 261-271; Žalioji knyga ES įmonių valdymo sistema, KOM(2011) 164 galutinis, p. 10.

<sup>306</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 261-271.

turtas nėra pakankamai diversifikuotas, t. y. didžiąją jo dalį sudaro konkrečios bendrovės akcijos. Dėl šios priežasties jiems už didesnę turto rizikingumą turėtų būti ir daugiau atlyginama<sup>307</sup>.

Bendrovių teisės doktrina teigia, kad valdymo organų nariams didelis atlyginimas skiriamas tam, kad jie kuo geriau vykdytų fiduciarines pareigas (būti lojaliam bendrovei, elgtis sąžiningai ir protingai, vengti interesų konfliktų)<sup>308</sup>. Juridinių asmenų veiklą reglamentuojantys teisės aktai nenumato analogiškų fiduciarinių pareigų kitiems bendrovės darbuotojams. Darbo teisėje taip pat numatytos pareigos darbuotojui (pavyzdžiui, Darbo kodekso 228 str. nurodo, kad darbuotojas turi dirbti dorai ir sąžiningai, laikytis darbo drausmės, tausoti darbdavio turtą), tačiau jų turinys yra kitoks, siauresnis, darbuotojų atsakomybė yra ribota (t. y. pagal Darbo kodekso 254 str. darbuotojo civilinė atsakomybė yra ribota trijų vidutinių mėnesinių darbo užmokesčių dydžiu, išskyrus tam tikrus atvejus, pavyzdžiui, tyčią), be to siejamos su darbdavio pareiga informuoti darbuotoją apie jo funkcijas ir pareigas, detalizuoti jas darbo tvarkos taisyklėse. Tuo tarpu valdymo organų pareigos yra numatytos civilinėje teisėje (Civilinio kodekso 2.87 str. yra išvardintos fiduciarinės pareigos elgtis sąžiningai ir protingai, būti lojaliam, vengti interesų konfliktų ir kt.)<sup>309</sup>. Civilinis kodeksas nenumato bendrovės valdymo organų atsakomybės ribojimo (jeigu nėra susitariama sutartimi riboti atsakomybės, tačiau, remiantis Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktika, netgi toks atsakomybės ribojimas gali būti kvestionuojamas, nes fiduciarinės pareigos kyla iš įstatymo, o ne sutarties), pareigų yra daugiau ir jų turinys yra platesnis<sup>310</sup>. Taigi valdymo organų nariams atlyginimas turi būti mokamas tam, kad bendrovė galėtų samdyti kuo labiau kvalifikuotą asmenį (t. y. kuris būtų atidus ir rūpestingas) ir kad šis asmuo būtų skatinamas dirbti kuo daugiau ir sunkiau, išnaudodamas

---

<sup>307</sup> THOMAS, R. Explaining the International CEO Pay-Gap: Board Capture or Market Driven. *Vanderbilt Law Review*, 2004. Vol. 57-1171.

<sup>308</sup> HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *et al. Anatomy of Corporate Law*. New York: Oxford University Press, 2004, p. 26-27.

<sup>309</sup> BARTKUS G. ir kt. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys. Vilnius: Justitia, 2002, p. 192.

<sup>310</sup> LAT 2001 m. spalio 16 d. nutartis c. b. Nr. Nr. 3K-7-760/2001, *V. P. v. Radviliškio rajono savivaldybė ir kt.*; LAT 2003 m. sausio 08 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-6/2003 *Z. Z. v. UAB „Šiaulių aerouostas“*

talentą bei tam, kad valdymo organo narys būtų skatinimas vengti interesų konfliktų, t. y., kad būti valdymo organo nariu finansiškai būtų patrauklu tiek, kad jis nesudarintų sandorių su susijusiais asmenimis bendrovei nenaudingomis sąlygomis<sup>311</sup>. Be abejo, veikia ir kita motyvacija, pavyzdžiui, moralė, grėsmė, kad valdymo organo narys bus atšauktas iš pareigų ar iš jo bus reikalaujama žalos atlyginimo. Vien tik didelis atlyginimas neatgrasys vadovo sudaryti sandorį su savo paties įmone, jeigu grąža iš sandorio su savo bendrove yra didesnė, nei atlyginimas, tačiau atlyginimas yra vienas iš visos svertų sistemos. Galiausiai siekiama, kad valdymo organo narys būtų lojalus bendrovei, pavyzdžiui, verslo eigoje pasitaikiusia nauja investavimo galimybe leistų pasinaudoti bendrovei, o ne pasinaudotų pats.

Tačiau kartu didelius bendrovių valdymo organų narių atlyginimus bendrovių teisės doktrina sieja ir su pavedimo kaštų teorija<sup>312</sup>. Visų pirma valdymo organų nariai turi daugiau informacijos apie bendrovę, nei bet kuris kitas asmuo. Tai jiems suteikia didelę įtaką stebėtojų tarybai ir akcininkams. Stebėtojų tarybos nariai ir akcininkai, ypač į biržos sąrašus įtrauktose bendrovėse, turi mažiau informacijos, ar didelis atlyginimas vadovui skiriamas dėl to, kad bendrovei svarbu rasti patį talentingiausią kandidatą, ar tai tik yra pavedimo kaštai. Taip pat valdymo organai disponuoja bendrovės finansais ir resursais. Taip jiems atsiveria galimybė finansais pasinaudoti asmeniniais, o ne bendrovės tikslais. Galiausiai valdymo organų nariai kartu su vyriausiuoju finansininku ar buhalteriu yra atsakingi už finansinių ataskaitų parengimą. Kai vadovo premija priklauso nuo finansinių rezultatų, kyla grėsmė, kad šiais rezultatais gali būti manipuluojama<sup>313</sup>.

Visuomenėje plačiai aptariamos su vadovų atlyginimais susijusios problemos. Nurodomi pavyzdžiai, kuomet bendrovių vadovai gauna labai

---

<sup>311</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 261-263.

<sup>312</sup> Angl. *agency cost*, t. y. kaštai, kuriuos įgaliotojas (šiuo atveju akcininkai) patiria dėl to, kad veiksmą atlieka ne pats, o per įgaliotinį (šiuo atveju vadovą). Žr. JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, 1976, p. 305-360.

<sup>313</sup> HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *et al. Anatomy of Corporate Law*. New York: Oxford University Press, 2004, p. 21-28; LAPt 2011 m. sausio 18 d. nutartis c. b. Nr. 2A-24/2011, AB „Utenos trikotažas“ v R. S.

didelę išeitinę išmoką, net jei pareigas palieka nepasiekę rezultatų (Home Depot Inc. vadovo Roberto Nardelli atvejis), vadovų atlygimo struktūra skatina vadovus pernelyg rizikuoti (Lehman Brothers vadovo Richard Fuld atvejis)<sup>314</sup>. Vadovų atlyginimo klausimai nagrinėjami ir Lietuvos teismų praktikoje. AB „Utenos trikotažas“ ir jos buvusios vadovės teisminiame ginče dėl neteisėtai išmokėtų lėšų ir iškreiptų finansinių rezultatų, kurie lėmė vadovei didesnę premiją Apeliacinės instancijos teismas iš vadovės priteisė atlyginti 146 000 litų žalos<sup>315</sup>. Buvusiems UAB „Vilniaus vandenys“ vadovams buvo pateikti įtarimai dėl kyšio ėmimo už pažadą, kad kyšio davėjai laimės bendrovės skelbiamus viešojo pirkimo konkursus. Viena iš to priežasčių, kad atlyginimų politika nebuvo tokia, kuri leistų bendrovei pritraukti talentingus ir sąžiningus vadovus, kurie veiktų bendrovės interesais<sup>316</sup>. Galiausiai naujausias Akcinių bendrovių įstatymo pakeitimas buvo siejamas su tuo, kad tantjėmų mokėjimas valdybų nariams buvo daugumos ir mažumos akcininkų konflikto išraiška, t. y. tantjėmos buvo išmokamos valdymo organų nariams, kuriuos skiria kontroliuojantis bendrovės akcininkas, vietoje to, kad bendrovė išmokėtų pelną dividendų forma visiems akcininkams<sup>317</sup>.

Taigi valdymo organų narių atlyginimų reguliavimo problema egzistuoja. Dėl to ši sritis nepaliekama vadovo, valdybos narių ir bendrovės autonomijai, reguliuoti darbo ar paslaugų sutartimis. Valstybės papildomai šią sritį reguliuoja.

---

<sup>314</sup> Home Depot CEO Nardelli quits. 2007 [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <[http://www.msnbc.msn.com/id/16451112/ns/business-us\\_business/t/home-depot-ceo-nardelli-quits/](http://www.msnbc.msn.com/id/16451112/ns/business-us_business/t/home-depot-ceo-nardelli-quits/)>; STRENGOLD, J. How Much Did Lehman CEO Dick Fuld Really Make? 2010 [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <[http://www.businessweek.com/magazine/content/10\\_19/b4177056214833\\_page\\_4.htm](http://www.businessweek.com/magazine/content/10_19/b4177056214833_page_4.htm)>.

<sup>315</sup> LAPT 2011 m. sausio 18 d. nutartis c. b. Nr. 2A-24/2011, AB „Utenos trikotažas“ v R. S.

<sup>316</sup> Buvęs „Vilniaus vandenų“ vadovas Norkus laukia teismo. 2011 [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <[http://www.alfa.lt/straipsnis/10435172/Buves.Vilniaus.vandenu.vadovas.Norkus.laukia.teismo=2011-01-05\\_17-46/](http://www.alfa.lt/straipsnis/10435172/Buves.Vilniaus.vandenu.vadovas.Norkus.laukia.teismo=2011-01-05_17-46/)>.

<sup>317</sup> Žr. Akcinių bendrovių įstatymo 59 straipsnio pakeitimo įstatymo projekto aiškinamąjį raštą. [Žiūrėta 2012-06-09]. Prieiga per internetą <[http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=404500](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=404500)>



### 4.3. Atlyginimo forma

Vadovų atlyginimai paprastai sudaromi iš dviejų dalių: fiksuotos ir kintamos. Vien tik fiksuotas atlyginimas lemtų tai, kad vadovas galėtų dėti mažiau pastangų (ne tiek, kad jį atleistų iš pareigų, tačiau, pavyzdžiui, išnaudodamas 80 % savo galimybių). Kintanti atlyginimo dalis motyvuoja jį dirbti maksimaliai sunkiai ir yra vienas iš svertų, padedantis suderinti jo interesus su bendrovės interesais bei išvengti pavedimo kaštų (vadovas motyvuojamas sudaryti sandorius rinkomis sąlygomis ir dėti maksimalias pastangas).

Yra išskiriamos 3 kintamos atlyginimo dalies formos:

- 1) pinigine premija;
- 2) opcionas ateityje įsigyti akcijų už fiksuotą kainą;
- 3) akcijų suteikimas mažesne, nei rinkos, kaina.

Kintama dalis mokama, jei yra pasiekiami sutartyje su vadovu numatyti rezultatai. Šie rezultatai būna tiek finansiniai, tiek nefinansiniai. Atlyginimo dalies susiejimas su rezultatais reiškia, kad, viena vertus, jis yra skatinamas pasiekti kuo geresnių rezultatų, kita vertus, tai užtikrina, kad bendrovės rezultatai bus tikrinami ir vadovo veikla bus aktyviai vertinama taip didinant vadovo atskaitomybę priežiūros funkciją atliekantiems valdybos nariams ir akcininkams. Finansiniai rezultatai yra siejami su bendrovės apyvarta, EBITDA (pelną prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją), EBIT (pelną prieš palūkanas ir mokesčius), grąžą akcininkams (t. y. priklausomai nuo to, kiek kilo akcijų kaina, buvo išmokėta dividendų bei kitų išmokų ir supirkta savų akcijų). Nefinansiniai kriterijai gali būti klientų skaičius, jų lūkesčių patenkinimo indeksas, rinkų skaičius ir pan. Problema, kai parenkami šie kriterijai, yra ta, kad sunku nustatyti, kurie rezultatai pasiekti būtent dėl vadovo veiksmų, o kurie rezultatai – dėl rinkos sąlygų. Akcijų kainos didėjimą gali lemti bendras akcijų indekso kilimas, kai kurių bendrovių,

pavyzdžiui, trašų gamyklų, finansinius rezultatus lemia trašų<sup>318</sup> kaina biržose ir pan. Todėl kintanti atlyginimo dalis dažnai būna siejama su bendrovės rezultatais, kai jie lyginami su kitų analogiška veikla besiverčiančių bendrovių rezultatais (t. y. su tam tikro sektoriaus įmonių rezultatų indeksu; angl. *benchmarking*), t. y. premija mokama tuomet, kai rezultatai geresni, nei sektoriaus įmonių rezultatų indeksas<sup>319</sup>.

Tam, kad esminiai veiklos kriterijai būtų parenkami tinkamai, jie turi būti apibrėžti, išmatuojami, susitarti tarp atlyginimą skiriančio organo ir atlyginimą gaunančio vadovo, realūs ir išdėstyti nustatytais terminais (angl. *SMART – specific, measurable, agreed, realistic, time-related*). Atlyginimas priklauso daugiau nuo tendencijų (akcijų kaina didėja, visa gražą akcininkas didėja ir pan.) negu nuo absoliutaus dydžio<sup>320</sup>.

Premijos mokamos ir kitiems darbuotojams (ne tik vadovams), tačiau premijavimo struktūra, periodai ir kriterijai, nuo kurių priklauso premijavimas, skiriasi. Darbuotojams (ne vadovams) premijos skiriamos dažnesniais intervalais (kas mėnesį ar metus), jos priklauso nuo individualaus asmens ar skyriaus pasiektų rezultatų, remiantis individualiu vertinimu ir premijos sudaro mažesnę viso atlyginimo dalį, t. y. didžioji pajamų dalis yra fiksuotas atlyginimas.

Išvardinti kintamos atlyginimo dalies privalumai nereiškia, kad vadovams neturi būti mokamas fiksuotas atlyginimas. Vadovų priimami sprendimai yra susiję su rizika. Bendrovės yra suinteresuotos, kad vadovai priimtų sprendimus, kurie yra rizikingi, tačiau kurie gali atnešti gražą bendrovei. Jeigu vadovo atlyginimas būtų visiškai priklausomas nuo rezultatų, vadovai galėtų tapti nemotyvuoti užimti poziciją bendrovėje ar priimti esminius verslo

---

<sup>318</sup> Iš esmės būdinga visiems produktams, kuriais prekiaujama biržoje.

<sup>319</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 263-265.

<sup>320</sup> VAGLIASINDI, M. *Governance Arrangements for State Owned Enterprises*. The World Bank Policy Research Working Paper 4542, p. 20.

sprendimus, pavyzdžiui, plėsti verslą į kitas rinkas. To nėra siekiama, todėl net jei vadovo strategija nepasiteisina, jis gali tikėtis fiksuoto atlygio<sup>321</sup>.

Panaši situacija yra ir su sutartimis nustatytais išieitinėmis išmokomis. Visų pirma siekiama, kad blogai vadovavę vadovai negautų didelių išieitinių išmokų. Tačiau uždrausti išieitines išmokas taip pat būtų neteisinga. Visų pirma tai skatintų vadovus nepriimti rizikingų sprendimų, bijant, kad rizika nepasiteisins ir vadovas bus priverstas palikti darbą be jokios kompensacijos. Kita priežastis yra ta, kad vadovai yra atšaukiami ne tik dėl blogų rezultatų. Atšaukti vadovus gali paskatinti akcininkų konfliktai. Todėl, jeigu nėra išieitinės kompensacijos vadovui, tai yra viena iš paskatų veikti ne visos bendrovės, o kontroliuojančio akcininko interesais tam, kad šis jo neatšauktų<sup>322</sup>.

Taigi, vadovų atlyginimą sudaro 3 formų išmokos: fiksuota periodiškai mokama suma, kintanti dalis ir išieitinė išmoka. Toliau straipsnyje bus aptariama, kaip šios atlyginimo formos yra paskirstomos.

#### **4.4. Atlyginimo struktūra**

Vadovų atlyginimo struktūra nuolat kinta ir priklauso nuo laikotarpio. Skirtingas tendencijas lemia ekonomikos įvykiai, pavyzdžiui, didelių bendrovių bankrotai, diskusija dėl didelių privataus kapitalo fondų kontroliuojamų bendrovių vadovų atlyginimų, pasaulinė finansų krizė.

Didžiojoje Britanijoje 1995 m. Greenbury komitetas<sup>323</sup> nagrinėjo vadovų atlyginimo klausimus dėl to, kad kaip atlyginimo priemonė buvo labai paplitę akcijų opcionai, tačiau buvo pastebėta, kad akcijų opcionai yra pelningi net ir tuomet, kai akcijų kainos didėjimą lėmė ne vadovo veiksmai. Remiantis Greenbury rekomendacijomis bendrovės pradėjo naudoti daugiau ilgalaikiu

---

<sup>321</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 265-266.

<sup>322</sup> HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *et al. Anatomy of Corporate Law*. New York: Oxford University Press, 2004. p. 51-52.

<sup>323</sup> Pavadintas darbo grupės vadovo sero Richardo Greenbury, Marks&Spencer valdybos pirmininko, vardu.

skatinimo planu (angl. *LTIP – long term incentive plan*)<sup>324</sup>. Remiantis tokiu ilgalaikiu skatinimo planu vadovui paprastai suteikiamos akcijos per tam tikrą laiką tarpą, jeigu pasiekiami nurodyti rezultatai. Nurodomi rezultatai paprastai yra pelno vienai akcijai rodiklis arba visos gražos akcininkams rodiklis (akcijos kainos pokytis, išmokėti dividendai, išmokėti pinigai mažinant įstatinį kapitalą ir savų akcijų supirkimas), lyginant šiuos rodiklius su sektoriaus įmonių rezultatais. Kartu sumažėjo akcijų opcionų, kaip skatinimo priemonės, taikymas.

Tačiau net ir tokia atlyginimo struktūra nėra ideali. Ilgalaikis skatinimo plano rodiklis apibrėžiamas kaip visa graža akcininkams, palyginti su kitomis sektoriaus įmonėmis, yra toks sudėtingas, kad tiek vadovams, tiek akcininkams yra sunku suprasti, už ką vadovams mokamos premijos. Taip pat šis rodiklis parodo, kokią vertę bendrovė sukūrė akcininkams palyginti su kitomis sektoriaus įmonėmis, tačiau tai nereiškia, kad vertę sukūrė konkretus vadovas<sup>325</sup>.

Kaip buvo minėta aukščiau, paskutinio dešimtmečio tendencija yra tokia, kad vis didesnę dalį atlyginimo sudarydavo kintanti premija. Prieš pat 2007 m. - 2010 m. pasaulinę finansų krizę buvo įprasta, kad kintanti dalis sudarytų 2/3 ar 3/4 viso vadovui mokamo atlyginimo.<sup>326</sup>

Aukščiau minėtos tendencijos ir struktūra yra taikomi tiems vadovams, kurie atlieka vykdymo funkcijas (generaliniai direktoriai, finansų, procesų, pardavimų vadovai). Kyla klausimas, ar tie patys kriterijai turėtų būti taikomi valdybos nariams, kurie atlieka priežiūros funkcijas ir nedirba kasdienio darbo bendrovėje. Šių valdybos narių atžvilgiu taip pat tinka argumentas, kad atlyginimu siekiama suderinti jų ir bendrovės interesus. Tačiau jų pareigos daugiau yra susijusios su delegavimu ir priežiūra, o ne su vadybos funkcijomis. Dėl to yra sunkiau nustatyti jų įtaką bendrovės vertės kūrimui, nes jų veikla turi lemti tai, kad bendrovė tinkamai valdytų rizikas ir prižiūrėtų vykdymo

---

<sup>324</sup> GREENBURY, R., Sir. *Directors' Remuneration*. The Confederation of British Industry, 1995.

<sup>325</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 266-269, 280.

<sup>326</sup> Is pay for performance a force for good? Executive compensation. Review of the year 2009. PricewaterhouseCoopers.

funkcijas atliekančius vadovus. Taigi jų vaidmuo bendrovėje, darbo laikas, įtaka rezultatams ir, galiausiai, interesų konflikto galimybėms yra mažesnės. Priežiūros funkcijas atliekantys nariai yra atsakingi už finansinių ataskaitų teisingumo priežiūrą. Jų atlyginimo siejimas su finansinėse ataskaitose nurodomais rezultatais reikštų interesų konfliktą. Taigi, kad galėtų tinkamai atlikti priežiūros funkcijas, šiems nariams nerekomenduojama skirti akcijų ar opcionų tam, kad būtų saugomas jų nepriklausomumas nuo bendrovės<sup>327</sup>.

#### **4.5. JAV reakcija į finansų krizę: Dodd-Frank reforma**

JAV, kurioje prasidėjo ir labiausiai pasireiškė 2007 m. - 2010 m. pasaulinė finansų krizė, įstatymų leidėjo reakcija buvo didelės apimties finansų sektoriaus reforma priimant *Dodd-Frank Wall Street* reformos ir vartotojų apsaugos aktą.

Teisės aktas apėmė skirtingas sritis: juo buvo įsteigtas naujas vartotojų finansinių paslaugų apsaugos biuras bei finansinio stabilumo priežiūros tarnyba; įdiegta sisteminės rizikos kontrolės funkcija; ribojama indėlius priimančių finansų institucijų prekyba vertybiniais popieriais iš nuosavo kapitalo, bei investicijos į apribotos rizikos (*hedge*) ir investicinius fondus; reguliuoja finansų institucijų likvidavimą, kad šis negalėtų sukelti sisteminės rizikos; riboja Federalinio banko galimybes skolinti sunkumų patiriančioms įstaigoms; didina išvestinių finansinių priemonių prekybos skaidrumą; griežčiau reguliuoja būsto paskolų teikimą; įsteigia ribotos rizikos (*hedge*) ir privataus kapitalo fondų registravimą ir priežiūrą; kredito agentūrų priežiūrą.

Svarbi *Dodd-Frank* reformos dalis yra bendrovių valdymo ir vadovų atlyginimo reglamentavimas. Šis klausimas yra įtrauktas iš dalies dėl to, kad viena iš finansų krizės priežasčių buvo atlyginimo struktūra, kuri skatina prisiimti labai didelę riziką. Tačiau, be abejonės, lėmė ir visuomenės nepasitenkinimas dideliais bendrovių vadovų atlyginimais, ypač finansų krizės

---

<sup>327</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 283-284.

metu milžiniškus nuostolius patyrusių bankų. Įdomu tai, kad nors *Dodd-Frank* reforma buvo skirta finansų sektoriui, tačiau nuostatos dėl atlyginimo reguliavimo taikomos visoms listinguojamoms bendrovėms.

Aktas numato, kad akcininkai visuotinio akcininkų susirinkimo metu turi balsuoti dėl vadovų atlyginimo (vadinama *say on pay* taisyklė) ir išeitinių išmokų (auksinių parašiutų – angl. *golden parachutes*). Toks balsavimas yra rekomendacinio pobūdžio. Reguliavimas yra pripažinimas, kad svertų sistema tarp akcininkų ir vadovų neveikė tinkamai. Lietuvoje sudėtinga būtų suprasti, kad valdybos nariai patys nustato savo atlyginimus, tačiau JAV akcininkų struktūra yra labai diferencijuota, paprastai 3 didžiausi akcininkai iš viso turi mažiau nei 20 % bendrovės akcijų. Akcininkai, kurie turi nedidelį akcijų paketą, neskiria pakankamai dėmesio ir laiko bendrovės valdymui, o galiausiai ir neturi pakankamai balsų, kad galėtų lemti sprendimus („racionalios apatijos“ problema). Todėl tiek JAV, tiek ir Jungtinėje Karalystėje buvo įprasta, kad vykdymo funkciją atliekantiems valdybos nariams atlyginimą skiria nepriklausomas, iš priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių sudarytas atlyginimų komitetas. Priežiūros funkciją atliekantiems valdybos nariams atlyginimą nustato vykdymo funkciją atliekantys vadovai. Tačiau sistema neveikė tinkamai. Kaip jau buvo minėta aukščiau, vadovai gaudavo milžinišką atlyginimą net nepasiekę finansinių rezultatų (Robert Nardelli atvejis) ar nuvedę įmonę iki bankroto (Richard Fuld atvejis). Tačiau ir racionalios apatijos problema niekur nedingo. Taigi priimti tokią taisyklę, kuri būdinga valstybėms, kur akcininkų koncentracija labai didelė, t. y. kad akcininkai nustato valdybos atlyginimą, praktiškai neįmanoma. Pasirinktas variantas, kad balsavimas dėl vadovų atlyginimų ataskaitos yra rekomendacinio pobūdžio. Be to, patvirtinimas yra retroaktyvus, t. y. tvirtinama ataskaita apie jau išmokėtą atlyginimą. Akcininkai turės pasirinkti tokio rekomendacinio balsavimo dažnumą (1-3 metai).

*Dodd-Frank* aktas numato, kad finansų makleriams, kurie vertybinius popierius turi savo vardu, bet klientų interesais (t. y. veikia kaip vertybinių popierių saugotojai), draudžiama balsuoti dėl vadovų atlyginimo ataskaitos, kol

jie neturi kliento instrukcijos, kaip balsuoti. Taigi, atlyginimo ataskaita negalės būti patvirtinta pasikliaujant, kad vertybinių popierių saugotojai tiesiog prabalsuos „už“ visais klausimais. Taip pat tuo siekiama atkreipti akcininkų dėmesį į klausimo svarbą, priversti vertybinių popierių saugotojus kreiptis į akcininkus instrukcijų.

Remiantis teisės aktu, turi būti koreguojamos listingavimo vertybinių popierių biržoje taisyklės<sup>328</sup>, kurios reikalauja, kad valdybos narių komitetas, kuris sprendžia vykdymo funkciją atliekančių valdybos narių atlyginimo klausimus (atlyginimų komitetas) būtų sudarytas vien tik iš nepriklausomų valdybos narių bei galėtų savarankiškai samdyti konsultantus. Taip yra stiprinamas atlyginimų komiteto nepriklausomumas nuo valdymo funkciją atliekančių valdybos narių.

Bendrovės turės nustatyti gaires, kaip bus susigražintas vadovams išmokėtas atlyginimas, jei paaiškėtų, kad išmokėta atsižvelgiant į neteisingas, neatitinkančias apskaitos standartų finansines ataskaitas.

Bendrovės, atskleisdamos vadovams mokamą atlyginimo dydį, turės pateikti grafikus, kuriuose bus lyginimas vadovų užmokestis ir bendrovės akcijų kaina per 5 metų laikotarpį. Bendrovės turės atskleisti informaciją ir apie tai, ar vadovams yra suteikta galimybė įsigyti vertybinių popierių, susietų su rizikos, kad bendrovės akcijų kaina mažės, ribojimu. Taip siekiama užtikrinti, kad mažėjant bendrovės akcijų kainai mažės ir vadovo atlyginimas (kurio dalis yra akcijų suteikimas) ir vadovas negalės nuo šios rizikos apsidrausti.

Taip pat atlyginimų ataskaita turės atskleisti informaciją apie bendrą visų darbuotojų atlyginimo medianą ir jos santykį su bendrovės generalinio direktoriaus atlyginimu (t. y. kiek procentų generalinio direktoriaus atlyginimas viršija vidutinį darbuotojo atlyginimą).

---

<sup>328</sup> Ir šios taisyklės yra įgyvendinamos, pavyzdžiui, Niujorko vertybinių popierių biržos listingavimo vadovo (angl. *The New York Stock Exchange Listed Company Manual*) 303A.05 punktu „Atlyginimo komitetas“.

Taigi *Dodd-Frank* aktas didžiausią dėmesį skiria atlyginimų struktūros susiejimui su rizikos valdymu, akcininkų teisėms, susijusioms su vadovų atlyginimais, bei atlyginimo formos, struktūros ir lygio atskleidimu.

#### **4.6. Reguliavimo strategijos – Europos Komisijos rekomendacijos**

Pasaulyje į kylančius iššūkius bendrovių vadovų atlyginimo reguliavime valstybės reagavo gana panašiai. Šioje dalyje aptarsime Europos Komisijos rekomendacijas ir galimybes jas įgyvendinti Lietuvoje. Komisija rekomenduoja perkelti šias nuostatas į nacionalinę teisę valstybės narėms, tarp jų ir Lietuvai.

Atsižvelgdama į problemas, kylančias nustatant kolegialių organų narių atlyginimus ir patirtį iš Greenbury rekomendacijų Europos komisija 2004 m. išleido rekomendacijas dėl į biržos sąrašus įtrauktų (t. y. listinguojamų) bendrovių valdymo organų narių atlyginimų. 2005 m. Komisija išleido rekomendacijas dėl priežiūros funkcijas atliekančių valdybos (ar stebėtojų tarybos) narių vaidmens, kurios greta kitų aspektų aptaria vadovų atlygimo skyrimo procesą. 2004 m. ir 2005 m. išleistomis rekomendacijomis buvo įgyvendinami 2003 m. plano modernizuoti Europos Sąjungos bendrovių teisę ir bendrovių valdymą (*Modernising Company Law and enhancing Corporate Governance – A plan to move forward*) suformuoti tikslai stiprinti akcininkų teises ir modernizuoti valdybas (kolegialius valdymo organus). Taigi 2004 m. ir 2005 m. rekomendacijos sukurtos bendrame kontekste, kad didelius bendrovių vadovų atlyginimus iš dalies lemia pavedimo kaštai. 2009 m. kaip vieną iš priemonių, kuriomis reaguojama į pasaulinę finansų krizę, dalindamasi tomis pačiomis idėjomis, kurios JAV paskatino priimti *Dodd-Frank* aktą, Komisija papildė ankstesnes rekomendacijas ir priėmė atskiras rekomendacijas dėl finansų sektoriaus bendrovių vadovų atlyginimų.

2004 m. gruodžio 14 d. Komisijos rekomendacija dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos 2004/913/EB nurodė, kad vadovų atlyginimo



reglamentavimo tikslas yra numatyti tokias priemones, kurios bendrovėms leistų samdyti ir išlaikyti kompetentingus vadovus, tačiau kartu leistų valdyti interesų konfliktus ir ginti akcininkų teises.<sup>329</sup> Rekomendacijos numatė tris strategijas, kaip turėtų būti reguliuojamas direktorių atlyginimas: atlyginimo viešinimas; akcininkų balsavimas (gali būti rekomendacinio pobūdžio) dėl atlyginimų dydžio ir tam tikrų atlyginimo formų nustatymas tik akcininkams pritariant.

Rekomendacijoje nurodoma, kad į biržos sąrašus įtrauktos bendrovės turėtų paskelbti savo atlyginimų politikos ataskaitą, ši ataskaita gali būti atskira arba sudaryti dalį metinių finansinių ataskaitų ar metinio pranešimo. Ataskaitoje turi būti numatyta atlyginimų politika kitiems metams ir aptarti pakeitimai, palyginti su praėjusiais metais. Rekomendacija nurodo labai išsamų tokios ataskaitos turinį. Ataskaitoje turėtų būti nurodyti:

- paaiškinimai apie fiksuotą ir kintamą atlyginimo dalį;
- rezultatai, kuriuos pasiekus, mokama kintama dalis;
- ryšys tarp atlyginimo ir veiklos rezultatų;
- metinių premijų ir nepiniginių skatinimo priemonių apibūdinimas ir pagrindimas;
- įmokos kaupi pensijas vadovo naudai.

Rekomenduojama atskleisti sutarčių su vadovais sąlygas, įskaitant informaciją apie terminą ir nutraukimo sąlygas. Ataskaitoje taip pat turėtų būti aptartas atlyginimų nustatymo procesas.<sup>330</sup> Rekomendacijoje nurodoma, kad akcininkai turėtų balsuoti dėl atlyginimų ataskaitos, o toks balsavimas būtų arba privalomo, arba rekomendacinio pobūdžio.<sup>331</sup>

---

<sup>329</sup> 2004/913/EB: Komisijos rekomendacija, dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, preambulės 2 pastraipa.

<sup>330</sup> 2004/913/EB: Komisijos rekomendacija, dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, preambulės 3 str. 1-5 d., 4 str. 2 d.

<sup>331</sup> 2004/913/EB: Komisijos rekomendacija, dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, preambulės 4 str. 2 d.

Taigi akcentavimas yra ne tai, kad akcininkai galėtų tvirtinti vadovų atlyginimų politiką, bet tai, kad ši informacija būtų atskleista ir nebūtų paslėpta kitoje informacijoje, t. y. kad būtų atskiru klausimu apsvarstyta visuotiniame akcininkų susirinkime, o ne pateikiama balsuoti bendrai su finansinių ataskaitų tvirtinimu.

Greta atlyginimo politikos į ataskaitą turėtų būti įtraukta informacija apie kiekvieno vadovo atlyginimą atskirai. Ataskaitoje turėtų būti pateikiama tokia informacija apie atskirų direktorių atlyginimus:

- bendra atlyginimo suma;
- atlyginimai ir kita nauda, gauta iš grupės įmonių;
- premijų dydis ir priežastys dėl kurių premijos paskirtos;
- atlyginimas gautas už papildomas paslaugas, suteiktas bendrovei;
- išaitinė kompensacija, išmokėta darbą palikusiam vadovui;
- nepiniginių premijų vertė.

Atskirai turėtų būti aptariamoms ir su akcijomis susijusios premijos: t. y. turėtų būti atskleisti suteikti akcijų opcionai, suteiktos akcijos, taip pat nurodoma, kiek opcionų vadovas panaudojo (t. y. įsigijo akcijų) ir kiek nepanaudojo.<sup>332</sup>

Viešumo reikalavimai lemia tai, kad akcininkai, tvirtindami metines finansines ataskaitas ir metinį pranešimą, gali geriau nuspręsti, ar atlyginimas atitinka vadovo pasiektus rezultatus, ar tai yra pavidimo kaštai. Duomenų apie vadovų atlyginimus atskleidimas parodo bendrovės politiką atlyginimų klausimais ir kartu reiškia didesnę bendrovės atskaitomybę akcininkams. Skaidrumas lemia didesnę investuotojų pasitikėjimą į biržos sąrašus įtrauktomis bendrovėmis. Reikalavimas išviešinti atlyginimus mažina bendrovės akcininkų kaštus surinkti šią informaciją. Galiausiai paviėšinimas lemia didesnę žiniasklaidos dėmesį labai dideliems vadovų atlyginimams.

---

<sup>332</sup> 2004/913/EB: Komisijos rekomendacija, dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, preambulės 5 str.1-4 d.

Tačiau reikalavimas viešinti vadovų atlyginimus turėjo ir tokį efektą, kurio nebuvo tikėtasi. Pastarojo dešimtmečio tendencija yra ta, kad vadovų atlyginimai labai sparčiai augo. Manoma, kad viena iš to priežasčių buvo atlyginimų viešinimas. Vadovų atlyginimai pajudėjo ne žemėjimo kryptimi, kad visi vadovai lygiuotųsi į mažiausiai tame sektoriuje uždirbančio asmens atlyginimą, o didėjimo kryptimi, t. y. vadovai sutinka dirbti už tokį pat ar didesnę atlygį, nei kiti to sektoriaus įmonių vadovai. Tikėtina, kad šią reglamentavimo nuostatą – reikalavimą pavišinti vadovų atlyginimą – lėmė visų pirma smalsumas, o ne realios problemos. Todėl ir kilo pasekmės tokios, kokių nebuvo tikėtasi<sup>333</sup>.

Svarbu pastebėti ir tai, kad reglamentavimas yra inertiškas ir nenuoseklus. Dar iki rekomendacijų priėmimo ir finansų krizės apskaitos standartai reikalavo pateikti informaciją apie vadovų atlyginimus metinių finansinių ataskaitų aiškinamajame rašte. Pavyzdžiui, 30-asis Lietuvos verslo apskaitos standartas „Susiję asmenys“ nurodo, kad aiškinamajame rašte turi būti atskleista informacija apie bendrovės vadovams priskaičiuotos sumas, paskirstytas pagal pobūdį:

- pagrindinis darbo užmokestis;
- išeitinės išmokos;
- premijos;
- išmokos akcijomis;
- kitos reikšmingas sumas.

Beje, šis apskaitos standartas nėra vien tik Lietuvos reikalavimas. Jis perkeltas iš 24 tarptautinio apskaitos standarto „Susijusių asmenų atskleidimas“<sup>334</sup>. Taigi problema yra ne tai, kad iki rekomendacijų priėmimo vadovų atlyginimas

---

<sup>333</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 274 p.; 2004/913/EB: Komisijos rekomendacija, dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, preambulės 2, preambulės 2, 3 5 pastraipos.

<sup>334</sup> Viešosios įstaigos Audito ir apskaitos tarnybos direktoriaus įsakymu patvirtintas 30-asis verslo apskaitos standartas „Susiję asmenys“ 11-12 p.; International accounting standard 24 Related party disclosures, International Accounting Standards Board 24 p.

būdavo nuslepiamas nuo akcininkų. Metines finansines ataskaitas tvirtina visuotinis akcininkų susirinkimas. Patvirtintos finansinės ataskaitos teikiamos Juridinių asmenų registru ir tampa prieinamos visiems asmenims. Tikroji problema bent iš dalies yra tai, kad akcininkai tvirtina finansines ataskaitas jų neanalizuodami, taip pat tai, kad nėra viešos diskusijos, paremtos viešai registre prieinama informacija, o ne tai, kad vadovų atlyginimai buvo nuslepiami. Kilus visuomenės nepasitenkinimui dėl labai didelių vadovų atlyginimų ir vėliau finansų krizei valstybės reagavo pareikalaudamos išsamiai atskleisti vadovų atlyginimus, tačiau nebuvo susimąstyta, kad tokie reikalavimai dubliuoja apskaitos standartus. Tai parodo, kad naujas reguliavimas iš dalies paremtas ne analize ir argumentais, o emocijomis. Šią poziciją patvirtina ir tai, kad naujai priimtos taisyklės reikalauja atskleisti kiekvieno individualaus vadovo visą atlyginimą, kas labiau skirta patenkinti smalsumą, nei mažinti pavedimo kaštus.

Galiausiai Europos Komisijos rekomendacijoje nurodoma, kad akcijų opcionus, akcijų suteikimą ar kitokią skatinimo priemonę, kuri būtų siejama su bendrovės akcijų kurso svyravimais, suteikti turėtų tik visuotinis akcininkų susirinkimas. Toks sprendimas turėtų būti priimtas dėl visos schemos, o ne konkretaus vadovo premijavimo ir turėtų apimti nuolaidas, jei opcionas suteikiamas žemesne, nei rinkos, kaina. Taip pat turėtų būti nurodoma, ar premijavimui bus naudojamos bendrovės turimos savos akcijos, ar bendrovė įsigys savų akcijų, ar išleis naujų akcijų vadovams.<sup>335</sup>

Rekomendacijoje nėra nurodoma, dėl kokių priežasčių šiam atvejui reikalingas atskiras akcininkų pritarimas, t. y. numatyta griežtesnė tvarka. Tikėtina, kad tokia tvarka buvo numatyta dėl piktnaudžiavimo vertybinių popierių rinka atvejų, ypač padažnėjusių Jungtinėse Amerikos Valstijose, kuomet opcionai buvo suteikiami atgaline data (t. y. suteikimo dieną buvo žinoma apie pakilusią akcijų kainą, bet opcionas būdavo suteikiamas ankstesne

---

<sup>335</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. OECD Publishing, 2005, 6 str.1-2 p.; 7 str. 2 p.

data už tuomet buvusią mažesnę kainą biržoje) arba opcionai buvo suteikiami pasinaudojant viešai neatskleista informacija.<sup>336</sup>

2005 m. vasario 15 d. Europos Komisija priėmė rekomendaciją dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų 2005/162/EB. Šioje rekomendacijoje yra patariama bendrovės valdyboje (ar stebėtojų taryboje) suformuoti audito, atlyginimų ir skyrimo (nominavimo) komitetus, nes šiose srityse yra didžiausia interesų konflikto tikimybė.

Rekomendacijoje nurodoma, kad daugiausiai problemų kyla ir didžiausias interesų konfliktų potencialas yra nustatant vykdymo funkcijas atliekančių vadovų atlyginimus. Rekomendacijos numato, kad valdyboje (ar stebėtojų taryboje, jei ji sudaroma) turėtų būti pakankamas skaičius priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių, kad vienas ar nedidelė grupė asmenų negalėtų dominuoti. Taip pat valdyboje turėtų būti pakankamas skaičius nepriklausomų valdybos narių, t. y. tokių, kurių su bendrove, jos vadovybe ir kontroliuojančiais akcininkais nesietų verslo, šeimos ar kitokie ryšiai. Jie turėtų būti perrenkami numatytais intervalais tam, kad valdyba galėtų išsaugoti patirtį, bet kartu ir būtų užtikrinta rotacija. Priežiūros funkcijas atliekančių valdybos narių neturėtų būti galima atleisti lengviau nei vykdymo funkciją atliekančių narių. Naujiems valdybos nariams turėtų būti rengiami įžanginiai mokymai. Atskiras komitetas atlyginimų klausimams spręsti turėtų būti sudaromas tam, kad valdyba galėtų efektyviau dirbti ir atlyginimų nustatymo klausimui būtų skirtas pakankamas dėmesys.

Rekomendacijoje nurodoma, kad atlyginimų komitetą sudaryti turėtų išimtinai tik priežiūros funkciją vykdantys valdybos nariai. Komiteto tikslas

---

<sup>336</sup> BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. Paying for Long-Term Performance. *University of Pennsylvania Law Review*, 2010, Vol. 158, p. 1915-1959.

yra sukurti atlyginimo sistemą, kuri padėtų suderinti vykdymo funkcijas atliekančių vadovų interesus su bendrovės interesais.<sup>337</sup>

Europos Komisija 2009 m. balandžio 30 d. priėmė rekomendaciją, kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos.

Ši trečioji rekomendacija gimė finansų krizės sukuryje, kuomet paaiškėjo, kad bankai aktyviai prekiaavo su nekilnojamojo turto paskolomis susietais vertybiniais popieriais ir juos apdraudžiančiais kredito nemokumo rizikos apsikeitimo sandoriais iki galo nesuvokdami šių sandorių rizikingumo. Vadovų atlyginimai nebuvo vienintelė finansų krizės priežastis, tačiau JAV, kur krizė prasiėjo ir pasireiškė aktyviausiai, bankų sudaryta tyrimų grupė *Counterparty Risk Management Policy Group III* (Kontrahento rizikos valdymo politikos grupė III) nurodė, kad vadovų atlyginimų struktūros ir funkcionavimo ydos lėmė tai, kad vadovų veikla ir resursų panaudojimas nebuvo suderinamas su finansiniu stabilumu, t. y. vadovų atlyginimų struktūra buvo viena iš finansų krizės priežasčių.<sup>338</sup>

Buvo pastebėta, kad atlyginimo struktūros tapo itin sudėtingos, susietos su trumpalaikiais tikslais, kai kurias atvejais lėmė pernelyg didelį atlyginimo dydį, kuris nebuvo pateisinamas bendrovės veiklos rezultatais.<sup>339</sup> Be to, už gerus rezultatus buvo mokamos premijos, tačiau už nesėkmes vadovai neturėjo atsakyti, o tai skatino juos labiau rizikuoti.<sup>340</sup> Rekomendacija skatina įgyvendinti priemones 4 pagrindinėse srityse: i) atlyginimo struktūra, ii) bendrovių valdymo aspektai; iii) atlyginimo politikos atskleidimas; ir iv)

---

<sup>337</sup> 2005/62/EB: Komisijos rekomendacija, dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų.

<sup>338</sup> Containing Systemic Risk: The Road to Reform. Counterparty Risk Management Policy Group III. 2008 [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <<http://www.occ.treas.gov/topics/capital-markets/financial-markets/report-crmg-3-aug-8-2008.pdf>>, p. 5.

<sup>339</sup> 2009/384/EB: Komisijos rekomendacija dėl finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos, preambulės 2 pastraipa.

<sup>340</sup> Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Report on the application by the Member States of the EU of the Commission 2009/384/EC Recommendation on remuneration policies in the financial services sector. COM(2010) 286, p. 2-3.

priežiūra. Nurodoma, kad valdovų atlyginimų sistema turėtų skatinti ilgalaikį bendrovių veiklos tvarumą (angl. *sustainability*). Tuo tikslu didžiosios kintamos atlyginimo dalies mokėjimas turėtų būti atidėtas 3-5 metams. Kokios konkrečiai dalies mokėjimas turėtų būti atidedamas, priklauso nuo vadovui mokamo fiksuoto ir kintamo atlyginimo santykio. Bendrovės turėtų reikalauti kintamos atlyginimo dalies sugrąžinimo, sumokėto remiantis klaidingais (paprastai finansinės apskaitos) duomenimis. Taip pat rekomendacijos nurodo, kad turėtų būti numatomas maksimalus kintamos atlyginimo dalies dydis. Kintamas dydis turėtų priklausyti nuo iš anksto numatytų ir išmatuojamų rezultatų. Šis reikalavimas, tikėtina, yra išraiška idėjos, kad kintama atlyginimo dalis skatina vadovus labiau rizikuoti, todėl ji turi būti ribota. Rezultatai, su kuriais siejama kintama atlyginimo dalis, turėtų būti ne tik finansiniai, bet ir nefinansiniai rodikliai, tokie kaip vidinių taisyklių laikymasis. Taip pat numatoma, kad išeitinės pašalpos neturėtų būti skiriamos už blogus rezultatus (t. y. kai vadovas atleidžiamas už prastus bendrovės rezultatus) ir neturėtų būti didesnės nei 2 metų fiksuotos atlyginimo dalies dydžio. Akcijos, kaip skatinimo priemonė, turėtų būti suteiktos ne anksčiau kaip 3 metai nuo šios priemonės skyrimo ir turėtų būti numatytas įpareigojimas vadovui neperleisti akcijų dalies iki jo kadencijos pasibaigimo. Numatyta, kad priežiūros funkcijas atliekantiems vadovams neturėtų būti skiriami akcijų opcionai. Vadovų atlyginimų ataskaitoje turėtų būti paaiškinama, su kokiais kriterijais siejamas vadovų atlyginimas, nurodomi metodai, kaip nustatoma, ar rezultatai pasiekti, išmokėjimo atidėjimo terminai, akcijų suteikimo sąlygos, taip pat turėtų būti nurodoma, su kuriomis sektoriaus bendrovėmis buvo lyginama, numatant vadovų atlyginimo struktūrą.

Galiausiai atkreipiamas dėmesys į tai, kad valdybos atlyginimų komitetas turėtų galimybę samdyti konsultantus, kurie nebūtų susiję su bendrovės žmogiškųjų išteklių skyriumi ir nekonsultuotų bendrovės vykdymo funkcijas

atliekančių vadovų. Bent vienas iš atlyginimo komiteto narių turėtų turėti patirties atlyginimų politikoje<sup>341</sup>.

2009 m. balandžio 30 d. Europos Komisija taip pat išleido rekomendaciją dėl finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos, t. y. specifinius reikalavimus, kurie turėtų būti taikomi bankų, draudimo įmonių, pensijų fondų, investicinių bendrovių, kolektyvinio investavimo subjektų ir kitų finansų įstaigų vadovams. Šiose rekomendacijose pažymima, kad pernelyg didelės rizikos prisiėmimą lėmė netinkamai struktūrizuotos vadovų atlyginimo priemonės, todėl specifiniai reikalavimai turėtų būti taikomi tiems asmenims, kurie veikla turi esminę įtaką bendrovės rizikos pobūdžiui. Premijos, susietos su trumpalaikiais rezultatais, lėmė labai didelį rizikos prisiėmimą. Atlyginimų politika turėtų gerinti rizikos valdymą ir tvarų vystymąsi. Atlyginimų politika turėtų būti siejama su finansų įstaigos dydžiu, veiklos pobūdžiu ir sudėtingumu, siejama su rizikos valdymu ir taikoma tiems asmenims, kurie yra atsakingi už rizikos valdymą. Atlyginimų politika turėtų susieti vadovų interesus su ilgalaikiais bendrovės interesais. Kintamos atlyginimo dalies išmokėjimas turėtų būti išdėliotas per verslo ciklą. Rekomendacijoje nurodoma, kad turėtų būti rastas balansas tarp fiksuotos ir kintamos atlyginimo dalies ir turėtų būti numatomas maksimalus kintamos dalies dydis. Nurodoma, kad fiksuota atlyginimo dalis turėtų sudaryti pakankamą viso atlyginimo dalį. Tikėtina, kad tai daroma dėl to, kad pernelyg didelė kintama atlyginimo dalis skatina vadovus pernelyg rizikuoti. Rekomendacijoje numatoma, kad finansų įstaigos turi numatyti, kad tais atvejais, kai patiriami finansiniai sunkumai, premijų išmokėjimas galėtų būti stabdomas. Premija kiekvienam atskiram vadovui turėtų būti skiriama atsižvelgiant į jo individualius rezultatus, jo skyriaus rezultatus ir visos bendrovės rezultatus. Kai vertinami individualūs rezultatai, turėtų būti atsižvelgiama į esamas ir ateities rizikas, kapitalo kaštus ir likvidumą. Atlyginimo politika turėtų mažinti interesų konflikto galimybę. Vidaus kontrolės funkcija turėtų apimti ir atlyginimų politikos įgyvendinimo

---

<sup>341</sup> 2009/385/EB: Komisijos rekomendacija, kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, preambulės 1-2, 6-7, 12 pastraipos, 3, 5, 7 str.



peržiūrą bent kartą per metus, t. y. bendrovėje atlyginimu politika turėtų rūpintis ne vien tik žmogiškųjų išteklių skyrius. Vidaus kontrolės funkcijas atliekantys asmenys turėtų būti nepriklausomi nuo asmenų, kurių atlyginimą jie tikrina<sup>342</sup>.

#### **4.7. Bendrovių valdymo struktūra**

Aukščiau aptarėme valdymo organų narių atlyginimo lygį, formą ir struktūrą bei skyrimo tvarką, kuri yra įprasta Vakarų praktikoje bei kurią taikyti rekomenduoja Europos Komisija.

Lietuvoje nėra susiformavusios valdymo organų narių atlyginimo praktikos. Atlyginimų lygis ne valstybės ir savivaldybių kontroliuojamuose bendrovėse yra didesnis, nei kitų darbuotojų, o dėl formos ir struktūros aiškių tendencijų nėra. Sekant pasaulines tendencijas padažnėjo atvejų, kada atlyginimo dalis mokama akcijų opcionu arba suteikiant akcijų, tačiau aiškių bruožų išskirti negalima. Minėtos Europos Komisijos rekomendacijos Lietuvoje yra perkeltos į NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso VIII principą. Taigi Europos Komisijos rekomenduotos valdymo organų narių skyrimo taisyklės, forma ir struktūra yra rekomendacinio pobūdžio, paremtos principu „laikykis arba paaiškink“. Tačiau problema Lietuvoje yra ta, kad imperatyvios teisės aktų nuostatos trukdo praktiškai taikyti rekomendacijas, dėl to jos vis dar yra daugiau siekiamybė.

Toliau aptariamos konkrečios Civilinio kodekso ir Akcinių bendrovių įstatymo nuostatos, kurios kelia neaiškumų dėl minėtų rekomendacijų perkėlimo į Lietuvos teisę.

Lietuvoje Akcinių bendrovių įstatymas numato labai specifinę bendrovių valdymo struktūrą. Bendrovės turi turėti vienasmenį valdymo organą (vadovą) ir visuotinį akcininkų susirinkimą. Formuoti stebėtojų tarybą ir valdybą nėra privaloma. Kuomet kalbame apie dideles bendroves (kurių akcijomis

---

<sup>342</sup> 2009/384/EB: Komisijos rekomendacija dėl finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos, preambulės 1-4, 7, 10-14, 16-17, 19-20 pastraipos; 1 str. 2-3 d., 2 str. 1 d., 3-6 str.

prekiaujama biržoje bei didžiąsias uždarąsias akcines bendroves), valdyba jose paprastai yra suformuojama (Akcinių bendrovių įstatymo 19 str. 1-2 d.).

Lietuvoje vadovas gali būti arba nebūti bendrovės valdybos narys. Praktika šioje srityje yra skirtinga, t. y. yra bendrovių, kuriose vadovas nėra valdybos narys, yra bendrovių, kuriose vadovas yra valdybos narys. Pirmesnėse bendrovėse valdyba įprastai sudaroma tik iš priežiūros funkciją vykdančių valdybos narių (skandinaviškas valdybos modelis). Antrosiose yra vienas (vadovas) ar keli vykdymo funkcijas įgyvendinantys valdybos nariai ir priežiūros funkciją atliekantys valdybos nariai (angliškas valdybos modelis). Rečiau, tačiau taip pat sutinkama, ir dviejų lygių kolegialių organų struktūra: sudaroma tiek valdyba, tiek stebėtojų taryba (savotiška vokiškos dviejų lygių kolegialių organų atmaina).<sup>343</sup>

Taigi Lietuva nėra susiformavusios bendrovių valdymo tradicijos – kokią valdybos modelį pasirinkti – anglišką, skandinavišką ar vokišką. Valdymo tradicijos buvimas lemtų ir labiau vieningą atlyginimo formos ir struktūros praktikos formavimąsi. O atlyginimo tradicijų buvimas leistų lyginti ir spręsti, kas tinka Lietuvai, ieškoti geriausių variantų ir efektyvinti valdybų veiklą.

Pirmoji problema yra ta, kad vykdymo funkcijas atliekančių valdymo organų narių ir administracijos narių atlyginimus skiria skirtingi organai. Jeigu bendrovėje suformuota valdyba (ir nesuformuota stebėtojų taryba), jos narių atlyginimus skiria visuotinis akcininkų susirinkimas (aptarta žemiau). Valdyba skiria bendrovės vadovo atlyginimą (Akcinių bendrovių įstatymo 34 str. 2 d.). Jeigu finansų direktorius yra ir valdybos narys, jo, kaip darbuotojo, darbo sąlygas ir atlyginimo dydį nustato jau bendrovės vadovas (Akcinių bendrovių įstatymo 37 str. 8 d. ir Darbo kodekso 24 str. 1 d.), o kaip valdybos nario, visuotinis akcininkų susirinkimas. Taigi, nėra nuoseklumo, atlyginimai skiriami skirtingų organų, o visuotinis akcininkų susirinkimas nebalsuoja dėl visų vadovų atlyginimo politikos, kaip rekomenduojama Europos Komisijos.

---

<sup>343</sup> Pavyzdžiui, skandinaviško modelio valdyba sudaroma bendrovėje TEO, LT, AB; angliško modelio valdyba sudaryta APB „Apranga“; dviejų lygių kolegialaus organas yra sudarytas AB „Grigiskės“.

Antras aspektas yra tas, kad rekomendacijos nurodo, jog atlyginimų akcijomis suteikimas turėtų būti skiriamas visuotinio akcininkų susirinkimo. Be abejo, naujų akcijų išleidimo ar savų akcijų supirkimo klausimas yra visuotinio akcininkų susirinkimo kompetencija (Akcinių bendrovių įstatymo 28 str. 1 d. 9 p. ir 54 str. 2 d.), tačiau atlyginimą akcijomis atskiram asmeniui, remiantis Akcinių bendrovių įstatymu, skiria arba visuotinis akcininkų susirinkimas (valdybos nariams, jei nesudaroma stebėtojų taryba), valdyba (vadovui) arba vadovas (administracijos nariams).

Trečia problema yra ta, kad šiuo metu Akcinių bendrovių įstatymas tiesiogiai nenumato, kas skiria valdybos narių atlyginimą. Pagal analogiją galėtume sakyti, kad atlyginimą skiria tas organas, kuris renka t. y. stebėtojų taryba (išskyrus, jeigu laikytumėmės pozicijos, kad Akcinių bendrovių įstatymas leidžia valdybos nariams mokėti tik tantjemas, kaip aptarta žemiau), o jei ji neformuojama – akcininkų susirinkimas (Akcinių bendrovių įstatymo 33 str. 3 d.). Tam, kad būtų sukurta nuosekli valdymo organų narių atlyginimo skyrimo tvarka, ji, pagal rekomendacijas, turėtų būti vieninga, t. y. i) jeigu formuojama stebėtojų taryba, ji turėtų skirti tiek valdybos narių (įskaitant ir pagal darbo sutartis, kuomet valdybos nariai sudaro darbo sutartis), tiek vadovo atlyginimus; ii) jeigu nesudaroma stebėtojų taryba, visų nurodytų asmenų atlyginimą galėtų skirti visuotinis akcininkų susirinkimas, atsižvelgdamas į valdybos sudaromo atlyginimų komiteto nuomonę ir valdybos siūlymą; arba iii) jeigu nesudaroma stebėtojų taryba, atlyginimą, kaip, įprasta Vakarų praktikoje, galėtų tvirtinti pati valdyba: tuomet priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių atlyginimą skirtų vykdymo funkciją atliekantys nariai, pastarųjų ir įmonės vadovo atlyginimą skirtų priežiūros funkciją atliekantys valdybos nariai (kurie, kaip aptarta aukščiau, formuoja atlyginimų komitetą), o visuotinio akcininkų susirinkimo balsavimas būtų rekomendacinio pobūdžio.

#### 4.8. Tantjemų problema

Akcinių bendrovių įstatymo 33 str. 11 d. numato, kad už veiklą valdyboje jos nariams gali būti mokamos tantjemos. Tokia formuluotė galioja tik nuo 2004 m. sausio 1 d. Iki tol 2000 m. liepos 13 d. Akcinių bendrovių redakcijos<sup>344</sup> 34 str. 7 d. numatė, kad už veiklą valdybos nariams gali būti mokamos tik tantjemos iš grynojo pelno. Jeigu Vakarų pasaulyje buvo sprendžiama problema, kad valdybos nariams yra mokama net jeigu jie nepasiekia rezultatų, Lietuvoje Akcininkų bendrovių įstatymas riboja (neesant pelno – draudė) atlyginimo valdybos nariams mokėjimą, net jeigu jie pasiekė rezultatų. Nuostolių patiriančiai įmonei arba nedidelį pelną turinčiai įmonei rasti valdybos narių labai sudėtinga, jeigu ji negali jiems mokėti atlyginimų. Kitas paradoksas, kad Civilinio kodekso 2.87 str. numato, kad valdymo organo nariai turi vykdyti fiduciarines pareigas bendrovei, o minėta Akcinių bendrovių įstatymo nuostata riboja galimybę už tai iš bendrovės gauti atlygį. Taip bendrovėms buvo labai sudėtinga pasamdyti ir iš tiesų nepriklausomų valdybos narių, nes atlyginimus valdybos nariams mokėdavo juos delegavęs akcininkas. Ši įstatymo nuostata lėmė tai, kad praktikoje iki šiol valdybos nariai įprastai gauna atlyginimą iš vieno iš akcininkų, o ne bendrovės, todėl yra skatinami veikti vieno akcininko, o ne bendrovės interesais.

Nuo 2004 m. sausio 1 d. galiojanti Akcinių bendrovių įstatymo redakcija<sup>345</sup> numato kitokią formuluotę – t. y. neliko žodžio „tik“. Akcinių bendrovių įstatymo 33 str. 11 d. numato „Už veiklą valdyboje jos nariams gali būti mokamos tantjemos“. Kyla klausimas, ar ši norma turi būti interpretuojama taip, kad valdybos nariams galima nustatyti ir kitokios formos atlyginimą, nei tantjemos. Tačiau tuomet tokia Akcinių bendrovių įstatymo norma yra perteklinė. Jeigu galimas atlyginimas įvairia forma, tuomet 33 str. 11 d. apskritai turėtų būti panaikinta. Tačiau naujausias Akcinių bendrovių įstatymo pakeitimas palieka tantjemų reguliavimą ir jį papildo nauju ribojimu.

<sup>344</sup> 2000 m. liepos 13 d. įstatymo Nr. VIII-1835 (*Valstybės žinios*, 2000, Nr.: 64-1914) redakcija.

<sup>345</sup> 2003 m. gruodžio 11 d. įstatymo Nr. IX-1889 (*Valstybės žinios*, 2003, Nr. 123-5574) redakcija.

2011 m. gruodžio 22 d. Seimas priėmė Akcinių bendrovių įstatymo pakeitimus<sup>346</sup>, numatančius, kad tantjemoms valdybos ir stebėtojų tarybos nariams skiriama ataskaitinių finansinių metų pelno dalis negali būti didesnė kaip 1/3 pelno dalies, skirtos dividendams išmokėti. Iš įstatymo pakeitimo ir toliau lieka neaišku, ar valdybų nariams už jų darbą gali būti atlyginama kitokia, nei tantjemų, forma. Pakeitimas buvo siejamas su kontroliuojančių ir smulkiųjų akcininkų konfliktų sprendimu. 2011 m. praktikoje pasitaikė situacijų, kuomet kontroliuojantys akcininkai skirdavo tantjemas valdybos nariams (kurių daugumą arba visus išrinkdavo patys) ir neskirdavo dividendų visiems akcininkams<sup>347</sup>. Tačiau toks fragmentiškas daugumos ir mažumos akcininkų konflikto reglamentavimas (kai, pavyzdžiui, nekeičiamas susijusių asmenų sandorių reguliavimas) neturėtų būti svarbesnis, nei tinkamas valdybos narių veiklos atlyginimo reguliavimas.

Nėra pagrįsta ir tai, kad ribojama pelno dalis, kuri gali būti skirta tantjemoms. Akcinių bendrovių įstatymas saugo kreditorių interesus, nustatydamas kapitalo pakankamumo taisyklę, reikalaujantis sudaryti privalomąją rezervą iš paskirstytinojo pelno ir nurodydamas situacijas, kuomet dividendai negali būti mokami (Akcinių bendrovių įstatymo 38 str. 3 d., 59 str. 5 d. ir 60 str. 3 d.). Viso kito pelno, kurį akcininkai gali skirti dividendams, paskirstymas neturėtų būti ribojamas. Tai turėtų būti palikta akcininkų kompetencijai, kaip paskirstyti jų investicijos atneštą pelną – išsimokėti dividendus, skirti darbuotojams, vadovams ar labdarai. Tai yra viena iš esminių akcininkų turtinių teisių. Jeigu tokia įstatymo norma siekiama to, kad blogai dirbantiems valdybos nariams nebūtų atlyginama, toks tikslas tikrai nėra pasiekiamas ribojant tantjemų išmokėjimą. Vien tai, kad bendrovė turi nuostolių, nereiškia, kad ji yra blogai valdoma (tai gali lemti bendrovės apskaitos politika, pavyzdžiui, naujus įrenginius įsigijusi bendrovė juos nudėvi, dėl to finansinėse ataskaitose nurodo dideles sąnaudas). Kita vertus, bendrovės

---

<sup>346</sup> 2011 m. gruodžio 22 d. įstatymo Nr. XI-1890 (*Valstybės žinios*, 2012, Nr.: 4-113).

<sup>347</sup> Žr. Akcinių bendrovių įstatymo 59 straipsnio pakeitimo įstatymo projekto aiškinamąjį raštą. [Žiūrėta 2012-06-09]. Priėgta per internetą <[http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=404500](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=404500)>

pelninga veikla nereiškia, kad visi valdybos nariai gerai dirbo. Jeigu šiuo ribojimu siekiama, kad vienas iš akcininkų nepaskirtų didelių premijų valdybos nariams, kurių daugumą (ar visus) jis skyrė, tokia apsauga nepasiekia tikslo. Tuomet pakaktų, kad valdyboje būtų tik priežiūros funkcijas atliekantys valdybos nariai, kurie galėtų formaliai susitikti vieną ar du kartus per metus, o dideli atlyginimai būtų nustatyti generaliniam direktoriui (nustatytą valdyba), finansų direktoriui ar strateginės plėtros direktoriui (šiems atlyginimus nustatytą jau generalinis direktorius). Tokioje situacijoje būtų pasiektas tik fiskalinis tikslas surinkti daugiau įmokų į valstybinio socialinio draudimo fondo biudžetą, nes darbo užmokestis yra apmokestinamas socialinio draudimo įmokomis, o tantjemos nėra<sup>348</sup>.

Sudėtinga pagrįsti ir tantjemų dydžio susiejimą su dividendų dydžiu. Be anksčiau paminėtų situacijų, bendrovės akcininkai gali nuspręsti reinvestuoti pelną arba atidėti pelno ar jo dalies išmokėjimą keleriems metams. Tuomet bendrovė net ir veikdama pelningai, negalėtų skirti atlyginimų valdybos nariams.

Galiausiai nėra aišku, kodėl valdybos nariams atlyginimas turi būti mokamas iš bendrovės paskirstytinojo pelno. Paskirstytinasis pelnas skiriamas kaip grąža (dividendai) akcininkams už jų investiciją (įsigyjant akcijas) į bendrovę. Tuo tarpu atlyginimas valdybos nariams yra mokamas ne už jų investiciją į bendrovę, o už darbą ar suteiktas paslaugas, todėl ir turėtų būti traktuojamas kaip ir kitos bendrovės sąnaudos (pavyzdžiui, kaip yra traktuojamas darbo užmokestis darbuotojams). Pažymėtina, kad Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymo 31 str. 1 d. 12 p. leidžia tantjemas įtraukti į bendrovės sąnaudas pelno mokesčio prasme, t. y. nelaiko šios sumos apmokestinamuoju bendrovės pelnu. Taigi dviejų teisės aktų, Akcinių bendrovių įstatymo ir Pelno mokesčio įstatymo, pozicijos skiriasi. Akcinių bendrovių įstatymo nuostata, kad valdybos nariams iš paskirstytinojo pelno gali būti mokamos tantjemos neatitinka šių bendrovės išlaidų esmės ir turėtų būti panaikinta.

---

<sup>348</sup> Valstybinio socialinio draudimo įstatymo 7 str. 1 d.

Akcinių bendrovių įstatymo numatytas tantjemų reguliavimas lemia tai, kad valdybos narių atlyginimų politika yra ne ilgametė, siejama su kelių metų rezultatais, kaip rekomenduojama Europos Komisijos, o tik kasmetinė, nes dėl tantjemų visuotinis akcininkų susirinkimas balsuoja kasmet, tvirtinant metinių finansinių ataskaitų rinkinį ir skirstant bendrovės pelną.

Kita problema yra ta, kad, kad toks atlyginimas siejamas su dviem kriterijais – bendrovės pelnu ir išmokėtais dividendais akcininkams. Tuo tarpu Europos Komisijos rekomendacijos nurodo, kad atlyginimas turėtų būti siejamas ne tik su pelnu, bet ir su graža akcininkams bei rezultatų tvarumu, o priežiūros funkciją atliekančių valdybos narių atlyginimas turėtų būti siejamas su nefinansiniais rodikliais, pavyzdžiui, teisės aktų laikymusi.

#### **4.9. Įstatinio kapitalo didinimo reglamentavimas**

Kita aktuali problema yra kapitalo reguliavimas, konkrečiai, Akcinių bendrovių įstatymo nustatyta naujų akcijų išleidimo tvarka. Akcinių bendrovių įstatymas numato, kad bendrovės įstatus keičia visuotinis akcininkų susirinkimas (20 str. 1 d. 1 p.). Įstatinio kapitalo dydis yra nurodomas bendrovės įstatuose (Akcinių bendrovių įstatymo 4 str. 2 d. 5 p.). Kai bendrovė išleidžia naujas akcijas, ji padidina įstatinį kapitalą (išleistų naujų akcijų nominalių verčių suma) ir turi pakeisti įstatus. Tačiau Civilinis kodeksas (2.46 str. 4 d.) ir Akcinių bendrovių įstatymas (49 str. 7 d.) numato, kad po įstatinio kapitalo didinimo pakeisti bendrovės įstatai turi būti registruoti Juridinių asmenų registre per 6 mėn. nuo visuotinio akcininkų susirinkimo dienos. Jeigu per nustatytą terminą pakeisti įstatai neregistruojami, jie netenka galios. Tai reiškia, kad sprendimas išleisti naujas akcijas galioja tik 6 mėn. ir jei bendrovės vadovai per 6 mėn. jo neregistruoja, visuotinis akcininkų susirinkimas turi priimti sprendimą iš naujo.

Tai labai apsunkina atlyginimą suteikiant akcijų. Kaip jau buvo minėta, akcijų suteikimas, kaip atlyginimo forma, siejamas su ilgesniu terminu, rekomenduojama, kad vadovas akcijų įgytų tik po 3 metų nuo sutarties

sudarymo<sup>349</sup>. Tačiau esant tokiam reguliavimui, kad įstatuose turi būti nurodomas konkretus įstatinio kapitalo dydis, o sprendimas išleisti akcijų galioja tik (turi būti įvykdytas per) 6 mėnesius labai apsunkina premijavimą suteikiant akcijų, nes bendrovė, sudarydama sutartį su vadovu, negali įsipareigoti suteikti akcijų po kelerių metų, nes neaišku, ar po kelerių metų akcininkai patvirtins įstatinio kapitalo didinimą. Pavyzdžiui, bendrovė negali susitarti su valdymo organo nariu, kad pasiekus rezultatus, pirmaisiais metais jam bus skirta 50 akcijų, antraisiais 150 akcijų, o trečiaisiais 300 akcijų ir, juo labiau, negali susitarti, kad akcijų skyrimas bus vieną kartą, po trejų metų nuo sutarties sudarymo, suteikiant 500 akcijų.

Kitas būdas yra supirkti savų akcijų, tačiau jis irgi sukelia neaiškumų. Visų pirma savas akcijas bendrovė gali supirkti tik iš paskirstytojo pelno formuodama rezervą (jeigu nėra pelno, nėra ir galimybės sudaryti rezervą), be to, visi akcininkai turi turėti lygias galimybes tiek parduoti bendrovei akcijas, tiek jas nusipirkti iš bendrovės, kai jos atitinkamai perkamos arba parduodamos (Akcinių bendrovių įstatymo 54 str. 1 d., 2 d. 5 p.). Taigi bendrovei sudėtinga įsigyti savų akcijų ir jas perleisti kaip atlyginimo dalį valdymo organo nariams.

Aukščiau paminėti bendrovių kapitalo klausimai labai apsunkina vadovų atlyginimą akcijų forma. Civilinis kodeksas ir Akcinių bendrovių įstatymas turėtų suteikti galimybę pasirašyti bendrovės akcijas ilgiau nei per 6 mėnesių laikotarpį.

#### **4.10. Dualizmo principo taikymas vadovų atžvilgiu**

Lietuvoje bendrovių vadovų (bet ne valdybos narių) atžvilgiu yra taikomas dualizmo principas. Nuo Akcinių bendrovių 2003 m. gruodžio 11 d. įstatymo Nr. IX-1889<sup>350</sup> redakcijos įsigaliojimo, reikalaujama, kad su bendrovės vadovu

---

<sup>349</sup> 2009/385/EB: Komisijos rekomendacija, kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, 4.1 p.

<sup>350</sup> 2003 m. gruodžio 11 d. įstatymo Nr. IX-1889 (*Valstybės žinios*, 2003, Nr. 123-5574) redakcija



būtų sudaroma darbo sutartis (Akcinių bendrovių įstatymo 37 str. 4 d.). Bendrovės ir vadovo santykiams taikoma tiek civilinė teisė (Civilinio kodekso bei Akcinių bendrovių įstatymo nuostatos), tiek darbo teisė<sup>351</sup>. Bendrovės vadovas veikia tiek kaip darbdavio atstovas, tiek ir kaip darbuotojas<sup>352</sup>.

Dualizmo klausimas ne kartą spęstas ir teismų praktikoje. Lietuvos Aukščiausiasis Teismas bylose, kuriose buvo sprendžiamas vadovo teisinio statuso klausimas, nurodė, kad tarp bendrovės ir vadovo susiklosto pavedimo teisiniai santykiai, o pavedimo teisiniai santykiai visų pirma yra reglamentuojami civilinės teisės<sup>353</sup>. Šioje teismų praktikoje nagrinėjama civilinės teisės ir darbo teisės konkurencijos problema.

Vienoje iš bylų teismas nurodė, kad kuomet bendrovės visuotinis akcininkų susirinkimas nusprendžia atšaukti vadovą, darbo sutarties nutraukimui taikomas ne Darbo kodekso 129 str. 5 d. (darbo sutarties nutraukimas dėl svarbių priežasčių darbdavio iniciatyva ir nesant darbuotojo kaltės), bet 124 str. 1 p. numatytas darbo sutarties pasibaigimo pagrindas – darbo sutarties pabaiga kitų įstatymų (šiuo atveju – Akcinių bendrovių įstatymo 37 str. 4 d.) numatytais pagrindais<sup>354</sup>.

Tokia teismo pozicija lemia, kad taip pat netaikomi Darbo kodekso 140 str. 1 d. (išeitinės išmokos dydis priklausomai nuo stažo) numatyti išeitinių išmokų dydžiai, o taikoma 140 str. 2 d. nuostata, kad išeitinė išmoka lygi 2 mėnesių vidutiniam atlyginimo dydžiui.

Kitoje byloje Lietuvos Aukščiausiasis Teismas konstatavo, kad vadovo atžvilgiu netaikomas Darbo kodekso numatyti įspėjimo apie darbo sutarties nutraukimą terminai bei draudimas nutraukti darbo sutartį darbuotojo nedarbingumo laikotarpiu (Darbo kodekso 130 str. ir 131 str. 1 d. 1 p.)<sup>355</sup>.

---

<sup>351</sup> NEKROŠIUS I.; TIAŽKIJUS V. *et. al.* Lietuvos Respublikos darbo kodekso komentaras. I dalis. Bendrosios nuostatos. II dalis. Kolektyviniai darbo santykiai. Vilnius: Justitia, 2003, p. 17-18.

<sup>352</sup> TIAŽKIJUS V., Darbo teisė: teorija ir praktika. Vilnius: Justitia, 2005, p. 219-220.

<sup>353</sup> LAT 2005 m. spalio 5 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-457/2005, *N. P. v AB „Klaipėdos laivų remontas“*; LAT 2006 m. vasario 15 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-123/2006, *V. S. v Lietuvos kooperatyvų sąjunga*; LAT 2008 m. gegužės 12 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-267/2008 *P. M. v UAB „Swiss logistic“*.

<sup>354</sup> LAT 2006 m. vasario 15 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-123/2006, *V. S. v Lietuvos kooperatyvų sąjunga*.

<sup>355</sup> LAT 2006 m. vasario 15 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-123/2006, *V. S. v Lietuvos kooperatyvų sąjunga*.

Tačiau kitoje byloje Lietuvos Aukščiausiasis Teismas nurodė, kad tuo atveju, kai bendrovė ir jos vadovas darbo sutartyje, reglamentuojant įspėjimo apie darbo sutarties nutraukimą terminus, pateikia (arba tiksliau palieka nepakeistą pavyzdinės darbo sutarties) nuorodą į konkretų Darbo kodekso straipsnį, būtent šiame straipsnyje numatyti terminai ir taikytini, nepaisant to, kad jeigu sutartyje nebūtų jokios nuorodos, darbo sutartį būtų galima nutraukti be įspėjimo terminų<sup>356</sup>.

Lietuvos Aukščiausiojo Teismo išplėstinės teisėjų kolegijos 2009 m. lapkričio 20 d. nutartyje apibendrintas vadovo statuso klausimas ir teismų praktika darbo ir civilinės teisės konkurencijos klausimais iš dalies kito. Nurodoma, kad tarp bendrovės ir vadovo susiklosto vidiniai ir išoriniai santykiai. Vidiniai santykiai pasireiškia tuo, kad vadovas yra bendrovės darbuotojas ir darbdavio atstovas. Išoriniai santykiai pasireiškia bendrovės vadovui veikiant kaip valdymo organui, kai jis priima sprendimus ir sudaro sandorius juridinio asmens vardu. Teismas nurodo, kad dauguma vadovo pareigų atsiranda įstatymų, o ne darbo sutarties ar lokaliųjų teisės aktų pagrindu. Kuomet sprendžiamas vadovo atsakomybės už fiduciarinių pareigų pažeidimą klausimas (pavyzdžiui, sandorio sudarymas bendrovei nenaudingomis sąlygomis), taikoma civilinė atsakomybė, remiantis Civilinių kodekso nuostatomis (CK 6.245 str., 6.251 str.) ir netaikomos Darbo kodekso XVII skyrius, reglamentuojantis materialinę atsakomybę (atitinkamai neturi reikšmės, ar su vadovu sudaryta visiškos materialinės atsakomybės sutartis, atsakomybė pagal įstatymą nėra ribota). Vadovo atsakomybė darbo teisės prasme atsiranda, pavyzdžiui, pagal Darbo kodekso 85 str. 4 d., numatančią vadovo ribotą materialinę atsakomybę už dėl jo kaltės darbdaviui padarytą žalą, kai ji buvo padaryta kilus streikui dėl vadovo kaltės<sup>357</sup>. Tačiau byloje,

---

<sup>356</sup> LAT 2010 m. balandžio 30 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-157/2010 *B. B. v. UAB „NEO GROUP“*; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2003 m. sausio 28 d. nutarimas Nr. 115 „Dėl darbo sutarties pavyzdinės formos patvirtinimo“.

<sup>357</sup> LAT 2009 m. lapkričio 20 d. nutartis c. b. *BUAB „Optimalūs finansai“ v. G. P.*, bylos Nr. 3K-7-444/2009; taip pat: LAT 2009 m. gruodžio 18 d. nutartis, c. b. Nr. 3K-3-446/2009 *AB „Mažeikių nafta“ v. I. D.*; LAT 2011 m. gruodžio 19 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-535/2011, *Lietuvos Respublikos švietimo ir mokslo ministerija v. J. S.*

kuomet kalbama apie vidinius santykius, nurodytas tik šis vienas pavyzdys, kuomet vadovas veikia kaip darbdavio atstovas.

Po šios teismo nutarties teismas kitoje byloje patikslino, kad „bendrovės ir jos vadovo darbo sutarties pagrindu atsiradusiems santykiams, susijusiems su bendrovės vadovo teise pasinaudoti socialinėmis garantijomis, darbų saugos ir apmokėjimo už darbą tvarkos nustatymu, darbo sutarties pasibaigimo priežasties formulavimo, darbo sutarties nutraukimo ir atleidimo iš pareigų įforminimo bei atsiskaitymo tvarkos reglamentavimu taikomos darbo teisės normos“. Konkrečiai šioje byloje buvo nurodyta, kad bendrovės vadovo atžvilgiu taikomas draudimas atleisti iš darbo darbuotoją vaiko priežiūros atostogų metu, nes tai yra socialinė garantija ir šie santykiai susiję su bendrovės vadovo, kaip darbuotojo, be ne kaip bendrovės atstovo, teisiniu statusu<sup>358</sup>.

Tačiau net ir po šios nutarties lieka daug neaiškumų, kuomet turėtų būti taikomas Darbo, o kuomet Civilinis kodeksas ir Akcinių bendrovių įstatymas (pavyzdžiai nurodomi toliau).

Kyla klausimas, ar pagrįstas yra toks dualizmo principo taikymas. Be abejonės, šiame straipsnyje nagrinėjamas tik valdymo organų atlyginimo klausimas. Tačiau keliami problematika, kad vadovams taikomos civilinės teisės numatytos fiduciarinės pareigos, kurios nėra taikomos kitiems darbuotojams. Nurodoma, kad valdymo organų atlyginimas yra bandymas suderinti bendrovės ir valdymo organų narių interesus ir taip sumažinti pavedimo kaštus. Tačiau susiklosčiusi praktika parodo, jog šis tikslas nėra sėkmingai įgyvendinamas, t. y. valdymo organų atlyginimą iš dalies lemia pavedimo kaštai. Vadovo ir bendrovės santykiams būdinga didelė interesų konflikto tikimybė. Taip pat nurodyta, kad vadovų atlyginimo lygis yra žymiai didesnis, nei kitų darbuotojų, skiriasi jo struktūra (didesnė dalis išmokama premijomis) ir forma (įprastai dalis atlyginimo mokama suteikiant akcijų).

---

<sup>358</sup> LAT 2011 m. spalio 11 d. nutartis c. b. 3K-3-384/2011, *J. G. v. UAB „Teniso pasaulis“*.

Taigi Europos Komisija rekomenduoja taikyti papildomą reguliavimą bendrovių vadovų atlygimams dėl to, kad susiklosčiusi sistema netinkamai saugo bendrovių, o ne vadovų interesus.

Ekonomikos teorijos nurodo, kad bendrovių valdymo organai skiriasi nuo likusių darbuotojų tuo, kad jie priima strateginius sprendimų, turinčius labai dideles finansines pasekmes, lemia bendrovės veiklos sėkmę.

Atsižvelgiant į nurodytus argumentus kyla klausimas, ar tikrai pagrįstas yra dualizmo principo taikymas vadovo atžvilgiu, ar pagal teisinių santykių pobūdį tikslinga juos priskirti iš dalies darbo teisiniams santykiams. Ar tikrai reikalinga ir suderinama su Europos Komisijos rekomendacijomis yra papildoma darbo teisės apsauga, kuriai būdinga tai, kad darbuotojas laikomas silpnesniąją šalimi ir darbuotojo interesams teikiamas prioritetas.

Kai taikomas dualizmo principas ir sprendžiama teisės normų konkurencija lieka neaiškumų.

Visų pirma Darbo kodekso 186 str. 4 d. nurodo, kad atlyginimas turi būti mokamas pinigais. Ši nuostata skirta apsaugoti darbuotojus nuo to, kad atlyginimas nebūtų mokamas (galimai nepaklausia) įmonės produkcija<sup>359</sup>. Tačiau vadovo atžvilgiu tokia apsauga nėra reikalinga, o kyla neaiškumas, kaip traktuoti akcijų suteikimą. Ar tokia Darbo kodekso nuostata reiškia, kad atlyginimas akcijomis negali būti teikiamas (ir darbuotojas galėtų reikalauti bendrovės išmokėti akcijų vertę pinigais), ar apskritai akcijų suteikimas neturėtų būti laikomas atlyginimo dalimi?

Kita problema yra ta, kad Europos Komisijos rekomendacijos nurodo, kad vadovų premijos turėtų būti sąlyginės ir priklausyti nuo rezultatų tvarumo t. y. kad rezultatai (finansiniai, pavyzdžiui, pelningumas, akcijų kaina, bei kiti) nepablogės per kelerius artimiausius metus, pavyzdžiui, kad gauto pelno dėl investicinio turto (pavyzdžiui, vertybinių popierių ar nekilnojamojo turto) vertės padidėjimo nepakeis nuostoliai dėl to paties turto nuvertėjimo vėlesniais metais. Taip pat juos sunku susieti su konkrečiu laikotarpiu bei yra sunku

---

<sup>359</sup> NEKROŠIUS, I.;PETRYLAITĖ, D. *et. al. Darbo teisė*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2008, p. 309.

nustatyti jų piniginę vertę. Kyla abejonių, ar bendrovė, remdamasi Darbo kodekso nuostatomis, galėtų reikalauti sugrąžinti išmokėtas premijas, jeigu per didelis atlyginimas būtų išmokėtas be vadovo kaltės (t. y. be sąmoningo finansinių rezultatų iškreipimo), o pavyzdžiui dėl investicijų rizikingumo ar pokyčių rinkoje.

#### **4.11. Valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų bendrovių vadovų atlyginimo reglamentavimas**

Valstybės kontroliuojamose akcinėse bendrovėse bei valstybės įmonėse atlyginimo klausimas yra dar aktualesnis, nei kitose bendrovėse. Šio darbo 3.1 poskyryje nurodyta, kad tokios įmonės yra tarp didžiausių valstybėje, tai reiškia, kad jos turi didelę reikšmę valstybės ekonomikai. Valstybės valdomos įmonės neturi tikrųjų, profesionalių akcininkų, akcininkų teises įgyvendina asmenys, kurie yra ministerijų valstybių tarnautojai, visų pirma atliekantys viešojo administravimo funkcijas ir neturintys verslo valdymo patirties. Valstybės valdomų įmonių teikiama grąža patenka į valstybės biudžetą ir nei ministerija, nei jos tarnautojai neturi iš to finansinės grąžos.

Dėl šių priežasčių valstybės valdomoms įmonėms ypatingai svarbu turėti lojalius ir profesionalius vadovus. Šio darbo 3.1 poskyryje aptartų EBPO Gairių<sup>360</sup> II F principas nurodo, kad valstybės kontroliuojamų įmonių kolegialių organų atlyginimas turėtų būti siejamas su ilgalaikiais bendrovės tikslais ir turi padėti pritraukti kvalifikuotus asmenis bei juos tinkamai motyvuoti. Šio principo komentare nurodoma, kad valstybės kontroliuojamų įmonių valdymo organų narių atlyginimai turėtų būti panašūs į analogiškų privataus sektoriaus bendrovių valdymo organų narių atlyginimus<sup>361</sup>.

Valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų akcinių bendrovių vadovų atlyginimas yra reglamentuojamas išsamiau, nei kitų bendrovių. Vyriausybė yra priėmusi nutarimą „Dėl valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų

---

<sup>360</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises.

<sup>361</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises, p. 31.

akcinių bendrovių, uždarytųjų akcinių bendrovių vadovų, jų pavaduotojų ir vyriausiųjų buhalterių darbo apmokėjimo“, kuriame aptarti šie klausimai. Tačiau Vyriausybės nutarimu minėtos EBPO Gairės iš esmės nėra įgyvendinamos.

Nutarimas taikomas valstybės įmonių ir bendrovių, kuriose valstybei priklauso daugiau kaip 50 % balsų visuotiniame akcininkų susirinkime, vadovams, jų pavaduotojams ir vyriausiems buhalteriams.

Toliau aptarsime, kaip Vyriausybės nutarimas reglamentuoja valstybės kontroliuojamų bendrovių vadovų atlygio formą, struktūrą ir lygį.

Apie formą nutarime kalbama labai mažai – t. y. valstybės valdomų įmonių vadovų atlyginimą sudaro tik piniginis atlyginimas. Jį sudaro fiksuota dalis ir neatidėta pinigine premija. Viena vertus, yra teigiama tai, kad šiuo teisės aktu pripažįstamas nefiskuotos atlyginimo dalies mokėjimas. Kita vertus, daug valstybės valdomų bendrovių yra listinguojamos bendrovės t. y. bendrovės, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama NASDAQ OMX Vilniaus vertybinių popierių biržoje. Šių bendrovių vadovų atlyginimo dalį turėtų sudaryti ir premijos akcijomis ar akcijų opcionais. Tai yra moderni ir Vakarų pasaulyje pripažinta atlyginimo forma, kurią taikyti rekomenduoja Europos Komisijos rekomendacijos ir kuri Lietuvoje ne tik veiktų kaip savaime tinkama vadovo atlyginimo forma, tačiau būtų vienintelė atlyginimo forma, kuri būtų siejama su ilgalaikiais bendrovės tikslais, o galiausiai ir skatintų neišvystytą Lietuvos vertybinių popierių rinką.

Nutarimu numatoma, kad atlyginimo pastovioji dalis skaičiuojama dauginant minimalios mėnesinės algos dydį iš koeficiento<sup>362</sup>. Koeficientas priklauso nuo bendrovės dydžio, t. y. nuo darbuotojų skaičiaus ir apyvartos. Iš esmės toks pasirinkimas yra teisingas t. y. kaip ir buvo minėta aukščiau – kuo didesnė įmonė, tuo didesnę finansinę įtaką daro tokios įmonės vadovo

---

<sup>362</sup> Vyriausybė yra priėmusi nutarimo „Dėl valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų akcinių bendrovių, uždarytųjų akcinių bendrovių vadovų, jų pavaduotojų ir vyriausiųjų buhalterių darbo apmokėjimo“ 1.1 p. ir priedas.

sprendimai.<sup>363</sup> Taigi didžiausios įmonės turi pritraukti pačius talentingiausius vadovus ir dėl to jų vadovams siūlomas didžiausias atlyginimas. Reglamentavime yra viena yda – bendrovės dydis turėtų būti skaičiuojamas nuo įmonės grupės konsoliduotos apyvartos ir darbuotojų skaičiaus, nes dabartinis reglamentavimas skatina išlaikyti ekonominį vienetą, kaip vieną juridinį asmenį (kad vadovas vadovautų kuo didesnei įmonei), nors tam tikrais atvejais veiklų išskyrimas į atskirus juridinius asmenis galėtų būti prasmingas. Pavyzdžiui, autobusų stoties ir parko bendrovei galbūt būtų prasminga į atskiras bendroves išskirti pervežimo paslaugos verslą, o į kitą – autobusų stoties pastatą ir infrastruktūrą.

Nutarimu numatoma, kad mėnesinės algos kintamoji dalis priklausys nuo įmonės veiklos ketvirčio rezultatų. Išvardinamas kriterijų sąrašas, pagal kuriuos skaičiuojami ketvirčio rezultatai: komerciniais pagrindais veikiančioms įmonėms – gamybos efektyvumo didėjimas, savikainos mažėjimas produkcijos arba paslaugos vienetui ir kitus įmonės veiklos efektyvumą apibrėžiančius rodiklius; viešąsias paslaugas teikiančioms įmonėms – suteiktų viešųjų paslaugų skaičiaus didėjimą, darbo laiko sąnaudų viešosioms paslaugoms teikti mažėjimą ir kitus veiklos efektyvumą apibrėžiančius rodiklius<sup>364</sup>. Taigi sąrašas nėra baigtinis. Kriterijų sąrašas yra kritikuotinas. Visų pirma, šioje dalyje jau buvo aptarta, kad pagrindinis vadovo premijos skaičiavimo kriterijus turėtų būti grąža akcininkams (šiuo atveju valstybei)<sup>365</sup>. Jeigu valstybės kontroliuojama bendrovė gamina nepaklausią produkciją ar teikia nereikalingas paslaugas, kad ir kaip pigiai ir efektyviai juos gamintų, tačiau nebūtų kaip juos pelningai realizuoti ir bendrovė nemokėtų dividendų akcininkui, jos veiklos nebūtų galima laikyti sėkminga. Efektyvumas kaip kriterijus yra svarbus, tačiau jis turėtų būti taikomas po grąžos akcininkams skaičiavimo. Taip pat yra ydinga, kad viešąsias funkcijas vykdančioms

---

<sup>363</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 261-271.

<sup>364</sup> Vyriausybės nutarimo „Dėl valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų akcinių bendrovių, uždarytųjų akcinių bendrovių vadovų, jų pavaduotojų ir vyriausiųjų buhalterių darbo apmokėjimo“ 1.1 p.

<sup>365</sup> KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009, p. 261-271.

bendrovėms netaikomas klientų pasitenkinimo rodiklis, kuris analogiškoms bendrovėms Vakarų Europoje ir JAV yra vienas iš pagrindinių nefinansinių rodiklių, nustatant kolegialių organų narių premijas<sup>366</sup>.

Galiausiai reikia atkreipti dėmesį, kad kintama atlyginimo dalis skaičiuojama nuo ketvirčio t. y. trumpalaikių rezultatų. Iš principo tai skatina vadovą kas ketvirtį pasiekti geresnį rezultatą, nei prieš tai buvusį ketvirtį. Nuo pat to laiko, kai Amerikos korporacijos General Electric vadovas Jack Welch pradėjo naudoti terminą „akcininkų vertė“ (angl. *shareholder value*, kuris iš esmės reiškia, kad bendrovės veiklos sėkmė priklauso nuo vertės sukūrimo akcininkams, t. y. akcijų vertės padidėjimo ir dividendų bei gražos akcininkams kita forma) nebuvo rastas, kitas rodiklis, geriau atspindintis bendrovės veiklos sėkmę. T. y. pasak „akcininkų vertės“ teorijos, bendrovės vadovas turi stengtis, kad kiekvieną ketvirtį „akcininkų vertė“ padidėtų. Toks laikotarpis pasirinktas dėl to, kad vertybinių popierių biržose listinguojamoms bendrovėms privaloma kas ketvirtį atskleisti finansinius rezultatus. Tačiau tai reiškia trumpalaikės strategijos sureikšminimą ir „akcininkų vertės“ teorija buvo aršiai kritikuojama, ypač 2007-2010 m. finansų krizės akivaizdoje. Pats Jack Welch krizės akivaizdoje kritikavo idėją, teigdamas, kad ji skatina trumparegiškumą ir „akcininkų vertė“ turi būti suprantama ne kaip strategija, o kaip strategijos rezultatas<sup>367</sup>.

Kaip jau buvo minėta, geresnio rodiklio nei „akcininkų vertė“ iki šio nėra rasta, kritika skiriama tam, kad dėmesys skiriamas akcininkų vertei, sukuriama per itin trumpą laikotarpį (tris mėnesius). Tad Vyriausybės nutarimo problema yra ne ketvirčio rezultatų naudojimas skiriant premiją įmonių vadovams, o tai, kad nėra jokio rizikos valdymo mechanizmo ir jokia vadovų atlygio dalis nėra siejama su ilgalaikiais bendrovės rezultatais. Kaip jau buvo minėta, paprastas ir

---

<sup>366</sup> CHEN, C. X.; MATSUMURA, E. M. SHIN, J. Y. The Effect of Competition on the Contracting Use of Customer Satisfaction: Evidence from the American Customer Satisfaction Index (ACSI). AAA 2008 MAS Meeting Paper.

<sup>367</sup> GUERRERA, F. Welch condemns share price focus. *Financial Times*, 2009-03-12.



aiškus atlyginimo susiejimas su ilgalaikiais rezultatais galėtų būti akcijų suteikimas vadovams (su sąlyga jų neperleisti keletą metų)<sup>368</sup>.

Tačiau verta pažymėti ir pozityviają pusę. Vien tai, kad nutarime yra nurodyti kriterijai, kuriais remiantis skaičiuojama kintama atlyginimo dalis, jau yra žingsnis į priekį, palyginti su buvusią praktika, kad, pavyzdžiui, premija vadovui būdavo mokama kaip 13 atlyginimas prieš Kalėdas, nepriklausomai nuo veiklos rezultatų.

Nutarimu numatomi ir tam tikri ribojimai. Nurodoma, kad kintama dalis negali būti didesnė, nei pastovioji dalis. Tai yra nukrypimas nuo aptartos vyraujančios praktikos, kuomet apie 2/3 atlyginimo sudaro kintama dalis. Taip pat nurodoma, kad įmonės vadovaujančių darbuotojų mėnesinės algos dydis negali būti didesnis už 5 vidutinius mėnesinius darbo užmokesčius. Tai yra tiesiogiai su įmonės veiklos sėkme nesusijęs rodiklis (nors ir galima būtų teigti, kad tai skatina vadovus palikti mažiau darbuotojų su didesniu atlyginimu). Tuomet nedidelės paslaugas teikiančios bendrovės vadovas turėtų uždirbti daugiau, nei didelės gamybos bendrovės vadovas, net jei pastaroji įmonė sukurtų didesnę vertę akcininkams. Taip pat daugiklis yra per mažas ir akivaizdžiai neatitinka privačiame sektoriuje esančių skirtumų.

Taip pat nurodoma, kad su vadovu nutraukiant darbo santykius šalių susitarimu (pagal Darbo kodekso 125 straipsnį), išmokamų kompensacijų suma negali viršyti 3 vidutinių mėnesinių darbo užmokesčių. Tokia išeitinė išmoka yra mažesnė, nei taikoma Vakarų valstybėse, kur paprastai rekomendacijos nurodo skirti ne didesnę kaip 2 metų vidutinių darbo užmokesčių dydžio išeitinę išmoką (skirtumas tas, kad skaičiuojama tik nuo fiksuotos dalies), tačiau Lietuvoje privačiame sektoriuje šiuo metu susitarti dėl didelių išeitinių išmokų nėra būdinga, tad nuostata šiuo metu nėra tokia, kuri visiškai neatitiktų privataus sektoriaus praktikos.

Galiausiai reikėtų aptarti atlyginimo skyrimo klausimą. Nutarimu numatoma, kad konkrečius veiklos vertinimo kriterijus ir kintamą atlyginimo

---

<sup>368</sup> FERRARINI, G.; MOLONEY, N.; VESPRO, C. Executive pay: convergence in law and practice across the EU corporate governance faultline. *Journal of Corporate Law Studies*, 2004, Vol. .4, Part 2, p. 254.

dalį valstybės įmonėse nustato savininko teises ir pareigas įgyvendinančios institucijos t. y. Valstybės turto fondas ir atskiros šakinės ministerijos. Nuostata reiškia, kad atlygimų skyrimo klausimas yra politinių diskusijų objektu ministerijose, kriterijus ir premijas nustato valstybės tarnautojai, kurie vykdo reguliavimo funkcijas, o ne valdo komercinį turtą, neturi vadovavimo bendrovėms patirties.

Nutarimu taip pat numatoma, kad akcinėse bendrovėse ir uždarysiose akcinėse bendrovėse, kuriose valstybei priklauso daugiau kaip 50 % balsų visuotiniame akcininkų susirinkime, valstybei priklausančių akcijų valdytojais (paprastai ministerijos) turi pavesti jų deleguotiems valdybos nariams balsuoti už Vyriausybės nutarimo taikymą skiriant atlyginimą bendrovės vadovams<sup>369</sup>. Toks reguliavimas yra ydingas, nes paneigia korporatyvinio valdymo prasmę. Taip ir kitoms bendrovėms parodoma, kad normalu, kai įmonės valdybos nariai veikia tik pagal vieno iš akcininkų instrukcijas. Ši Vyriausybės nutarimo nuostata galimai prieštarauja Civilinio kodekso 2.87 str. 2 ir 3 d. kurios, nurodo, kad valdymo organo narys turi būti lojalus juridiniam asmeniui ir vengti interesų konflikto, nes šios pareigos, greta kitko, reiškia ir tai, kad valdymo organo narys turi priimti sprendimus savarankiškai<sup>370</sup>. Teisiškai ydinga yra ir tai, kad Vyriausybė sureguliuoja tai, kas, remiantis Akcinių bendrovių įstatymu, yra valdybos kompetencija (37 str. 3 d. numato, kad vadovą skiria ir jo atlyginimą nustato valdyba). Minėta lojalumo pareiga reiškia, kad valdyba savo funkcijas privalo atlikti savarankiškai ir kaip ji galvoja, kad yra geriausia bendrovės interesais. Taigi, Vyriausybės nutarimas galimai prieštarauja aukštesnės galios teisės aktams – Akcinių bendrovių įstatymui ir Civiliniam kodeksui. Be to, tai yra blogas pavyzdys visam verslui, kuomet parodoma, kad pati valstybė į bendrovių valdymą žiūri kaip į fikciją, kad visus klausimus sprendžia akcininkas, o savarankiški kolegialūs organai

---

<sup>369</sup> Vyriausybė yra priėmusi nutarimo „Dėl valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų akcinių bendrovių, uždarytųjų akcinių bendrovių vadovų, jų pavaduotojų ir vyriausiųjų buhalterijų darbo apmokėjimo“ 3 p.

<sup>370</sup> DAVIES, P. L. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 525, 528.

nėra reikalingi. Vyriausybė turėtų priimti sprendimus tik dėl tų klausimų, dėl kurių ji veikia kaip akcininkas.

Tai pat reikia pastebėti, kad Vyriausybės nutarimas netaikomas valdybos nariams (tik įmonės vadovams). Kadangi daugelyje valstybės kontroliuojamų įmonių valdybos narių pareigas eina valstybės tarnautojai (t. y. įvairių ministerijų darbuotojai), jiems aktualus yra Valstybės tarnybos įstatymas. Jo 17 str. 1 d. nurodo, kad valstybės tarnautojui neleidžiama gauti atlyginimą ar kitas išmokas už įmonės organo nario veiklą, išskyrus įstatymų nustatytus atvejus, o už šią veiklą skirtas atlyginimas ar kitos išmokos pervedami į valstybės biudžetą.

Toks reglamentavimas reiškia, kad valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų bendrovių valstybės skirti valdybų nariai negauna jokio atlygio iš įmonės, kurios interesais jie turėtų veikti ir kuriai turėtų vykdyti Civilinio kodekso 2.87 str. išvardintas fiduciarines pareigas. Tai valdybos narius skatina veikti ne įmonės interesais, o vieno iš įmonės akcininkų – valstybės interesais, nes ji yra tikrasis tokių valdybos narių „šeimininkas“. Valstybės įmonių atžvilgiu tai mažiau pavojinga, nes vienintelis jų savininkas yra valstybė, tačiau tai labai aktualu bendrovėms, kurių akcijomis prekiaujama vertybinių popierių biržoje, kur valstybė yra tik viena iš akcininkų. Galiausiai tai pateikia neigiamą pavyzdį rinkai, kad yra normalu, kai valdybos nariai gauna atlygį iš akcininko ir negauna jokio atlygio iš bendrovės.

#### **4.12. Banko vadovų atlyginimo reglamentavimas**

Labai įdomus dokumentas yra priimtas Lietuvos Banko valdybos. 2009 m. pabaigoje Lietuvos banko valdyba patvirtino Minimalius kredito įstaigų darbuotojų atlygio politikos reikalavimus<sup>371</sup>. Tai yra atsako į 2007 m.-2010 m. finansų krizę produktas, paremtas Europos banko priežiūros institucijų komiteto išleistomis Atlyginimų politikos ir praktikos gairėmis. Šios gaires yra

---

<sup>371</sup> Lietuvos Banko valdybos nutarimas „Dėl minimalių kredito įstaigų darbuotojų atlygio politikos reikalavimų patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2010, Nr. 156-7966.

imperatyvaus pobūdžio teisės aktas. Teisę išleisti gaires Europos banko priežiūros institucijų komitetui deleguoja Direktyvos 2010/76/ES, kuria iš dalies keičiamos direktyvų 2006/48/EB ir 2006/49/EB nuostatos, susijusios su kapitalo poreikiu prekybos knygai ir pakartotiniam pakeitimui vertybiniais popieriais, taip pat su atlyginimų nustatymo politikos priežiūriniu tikrinimu, 1 str. 3 d. (b) punktas. Be to, direktyvos priede pateikiami atlyginimo principai, kuriuos Europos banko priežiūros institucijų komitetas tik detalizuoja.

Lietuvos Banko valdybos nutarimas taikomas kredito įstaigos darbuotojams, kurių funkcijos arba priimami sprendimai gali turėti reikšmingą įtaką kredito įstaigos prisiimamai rizikai. Taigi visų pirma kalbama apie vykdymo funkciją atliekančius valdybos narius ir vadovus. Tačiau nutarimu detalizuojama, kad „darbuotojai“ apima ir priežiūros organų narius<sup>372</sup>, nors priežiūros organų narių atlyginimo struktūra yra kitokia – kintama dalis gerokai mažesnė (arba jos visai nėra) ir paprastai susieta su nefinansiniais rezultatais.

Nutarime pažymima, kad atlyginimo politika turėtų būti dalis platesnės, rizikos valdymo, politikos dalis. Būtent rizikos valdymo efektyvinimas ir buvo priežastis, dėl ko vienas iš atsakų į finansų krizę yra vadovų atlyginimų reglamentavimo peržiūra<sup>373</sup>. Nurodoma, kad kintamos atlyginimo dalies forma ir struktūra turi būti nustatoma taip, kad atitiktų kredito įstaigos ilgalaikius tikslus, pavyzdžiui, tvarios plėtros ir augimo. Kintama atlygio dalis neturi būti garantuota (išskyrus išimtinius atvejus ir tik pirmais darbuotojo darbo metais) t. y. darbuotojas turi pasiekti rezultatus, kad ją uždirbtų. Esminės kintamo atlygio dalies išmokėjimas turi būti atidedamas nuo 3-5 m. Ta esminė dalis yra ne mažiau kaip 40 %, arba Lietuvos Banko nurodymu ne mažiau kaip 60 %, jei kintama atlyginimo dalis labai didelė. Ši procentinė dalis skaičiuojama nuo kintamos dalies, suteikiamos bet kuria forma, t. y. didžiuosiuose Vakarų Europos bankuose tai bus draudimas perleisti suteiktas akcijas numatytam 3-5

---

<sup>372</sup> Lietuvos Banko valdybos nutarimas „Dėl minimalių kredito įstaigų darbuotojų atlygio politikos reikalavimų patvirtinimo“ 3 p.

<sup>373</sup> BEBCHUK, L. A.; SPAMANN, H., Regulating Bankers' Pay. *Georgetown Law Journal*, 2010, Vol. 98, No. 2, p. 247-287.

m. laikotarpiui. Bus sunku apskaičiuoti 40 % dalį, nes kol akcijos nerealizuotos, neaišku, kokia bus pinigine premijos išraiška. Tačiau čia kyla problema Lietuvoje veikiančioms bankams. Dauguma jų yra dukteriniai Skandinavijos grupių bankai, kuriuose motininis bankas turi 100 % akcijų. Tai reiškia, kad Lietuvoje veikiančių bankų vadovai vadovauja per mažiems padaliniais, kad jiems būtų suteiktos motininio banko akcijos, kaip kintama atlygio dalis. Net jeigu motininiai bankai ryžtųsi suteikti jų akcijų grupės padalinių Lietuvoje vadovams, tai reikštų, kad premija siejama ne su vadovo darbo rezultatais, o su bankų grupės veiklos rezultatais, t. y. su banko grupės vadovų darbu (juk Lietuvos indėlis, pavyzdžiui, SEB ar Swedbank grupės rezultatams, yra nedidelis). Toks premijavimas prieštarautų rekomendacijoms, kad atlygis kuo labiau turi būti siejamas su konkreto vadovo darbo rezultatais. Suteikti vadovui Lietuvoje veikiančio banko akcijų taip pat nėra prasmės, nes bankų akcijos nelistinguojamos biržoje, t. y. mažo jų paketo negalima realizuoti rinkoje ir nėra jų rinkos vertės, galiausiai motininiai bankai ir nenorės skaidyti 100 % paketo. Ši nuostata iš Lietuvoje veikiančių bankų aktuali Ūkio bankui bei Šiaulių bankui (t. y. Lietuvoje listinguotiems bankams). Kita problema, kalbant apie Skandinavijos bankų padalinius Lietuvoje, kad tuomet kintama atlyginimo dalis turėtų būti mokama pinigais, o 40 % pinigines premijos atidėjimas jau būtų pernelyg didelis ir nebūdingas Vakarų Europai.

Tačiau net neaišku, kaip mokėti kintamą dalį pinigais, nes tas pats nutarimas numato, kad ne mažiau kaip 50 % kintamo atlygio turi sudaryti akcijos (arba „lygiavertės nepiniginės priemonės, kai bankas neįtrauktas į biržos prekybos sąrašus“ – tačiau, kai akcijos nelistinguotos, sunku įsivaizduoti, kas realiai tai galėtų būti) bei kitos finansinės priemonės, kurios kritiniu metu arba Lietuvos Bankui pareikalavus galėtų būti konvertuotos į banko akcijas. Taigi panašu, kad Lietuvoje veikiančių bankų vadovų atlygimo dalis galėtų būti mokama konvertuojamų obligacijų forma, kurių išpirkimo kaina priklausytų nuo banko (veikiančio Lietuvoje, ne grupės) veiklos rezultatų. Tačiau tuomet ši forma labai priartėja prie paprasčiausios pinigines

premijos mokėjimo ir neaišku, kodėl būtinai reikia taip sudėtingai struktūrizuoti ne mažiau kaip 50 % premijos.

Taip pat numatoma, kad kintama dalis mokama tik esant tvariai banko padėčiai ir nemokama, jei nepasiekiami strateginiai tikslai arba bankas yra nuostolingas. Taip pat nurodoma, kad gali būti tikslinamos (t. y. susigražinamos) ir anksčiau išmokėtos premijos.

Nutarimu tai pat reguliuojamos ir išeitinės išmokos. Nurodoma, kad išeitinė išmoka turi būti siejama su banko nustatytais darbuotojo veiklos rezultatais ir neturi būti mokama, jeigu darbuotojo veikla lemia nuostolį bankui. Ši nuostata, tikėtina, turės mažesnę įtaką, nes Lietuvoje ir taip nėra įprasta sudarant darbo sutartis susitarti dėl išeitinės išmokos dydžio, t. y. išeitinės išmokos dydis paprastai yra toks, koks numatytas Darbo kodekso imperatyvių nuostatų<sup>374</sup>. Su valdybos nariais sudarant paslaugų sutartis dažniausiai išeitinė išmoka apskritai nėra aptariama.

Nutarime aptariamas ir kintamos atlygio dalies skyrimo procesas. Nurodoma, kad skiriant premiją turi būti atsižvelgiama ne tik į finansinius, tačiau ir nefinansinius kriterijus (visų pirma, vidinių taisyklių laikymąsi). Kita svarbi nuostata yra ta, kad bankai turi suformuoti atlyginimų komitetą, kurio nariai negali būti banko valdybos nariai ir administracijos vadovas, t. y. atlyginimų komitetas turi būti sudarytas banko stebėtojų taryboje. Galiausiai nurodoma, kad bankai turės atskleisti, kaip jie įgyvendina reikalavimus, nurodydami informaciją apie tai, kaip atlygis susijęs su rezultatais, kriterijai, kuriais remiantis nustatoma, ar rezultatai pasiekti, akcijų suteikimo principai, atlygio nustatymo procesas, kiek konkrečiai sudaro darbo užmokestis pagal verslo sritis, kiek konkrečiai sudaro atlyginimai darbuotojams, išskiriant vadovus. Turi būti nurodoma kintamos ir fiksuotos atlyginimo dalys, atlygio forma (piniginės išmokos ir akcijos), neišmokėta kintama atlygio dalis, atidėta dalis bei išeitinė išmoka. Tokia informacija apie atlygį yra labiau analitinė ir profesionalesnė, nei, pavyzdžiui, aukščiau aptarti reikalavimai atskleisti absoliutų atlyginimo dydį.

---

<sup>374</sup> Darbo kodekso 140 str.

Taigi, Lietuvos Banko valdybos nutarimu patvirtini minimalūs kredito įstaigų darbuotojų atlygio politikos reikalavimai yra labai profesionalus dokumentas, kuris perkelia Direktyvos 2010/76/ES ir Europos banko priežiūros institucijų komiteto išleistų Atlyginimų politikos ir praktikos gairių nuostatas. Tačiau problema yra ta, kad Direktyva 2010/76/ES ir Atlyginimų politikos ir praktikos gairės yra parengtos didelėms ES veikiančioms bankų grupėms, kurių akcijomis yra prekiaujama vertybinių popierių biržose. Direktyvos ir gairių nuostatos yra nepritaikytos mažai rinkai, tokiai kaip Lietuva. Jos nėra tinkamos ir Latvijai, Estijai, Bulgarijai, Rumunijai, Slovakijai bei Čekijai, kur didieji bankai yra kitų valstybių bankų dukteriniai bankai. Ypač daug nepatogumų kelia reikalavimas ne mažiau kaip 50 % kintamojo atlygio suteikti akcijomis ar kitomis nepiniginėmis priemonėmis. Galbūt bus bandoma tvirtinti, kad Lietuvoje veikiančių bankų vadovų funkcijos arba priimami sprendimai negali turėti reikšmingos įtakos kredito įstaigos prisiimamai rizikai, atsižvelgiant į banko grupės turtą ir rezultatus (ypač taikytina Danske ir Nordea bankams, kurie Lietuvoje veikia ne kaip atskiri juridiniai asmenys, o kaip atitinkamai Danijos ir Suomijos juridinių asmenų filialai). Tačiau tuomet Lietuvos Banko nutarimas rinkai praktiškai neturės jokios įtakos, nes bus taikomas tik Šiaulių ir Ūkio bankams. Nutarimo netaikymas reikštų, kad tarsi Lietuvai nereikia diegti naujų priemonių bankų rizikai valdyti, o taip tikrai nėra, nes Lietuvoje veikiančių bankų nuostoliai ir kreditavimo politikos pakeitimas turi reikšmingą įtaką bendro vidaus produkto augimui. Taigi šis nutarimas patvirtina egzistuojant problemą, kad Europos Sąjungos dokumentai perkeliama į Lietuvos teisę neatsižvelgiant į rinkos specifiką.

#### **4.13. Apibendrinimas**

Europos Komisija yra išleidusi tris rekomendacijas, reglamentuojančias bendrovių valdymo organų narių atlyginimus, kurios paremtos idėja, jog šių atlyginimų forma, struktūra ir lygis skiriasi nuo kitų bendrovės darbuotojų.

Skirtumai kyla tiek dėl to, kad teisė numato skirtingas funkcijas ir pareigas valdymo organų nariams ir kitiems darbuotojams (bendrovės siekia skatinti, kad valdymo organų nariai kuo geriau vykdytų fiduciarines pareigas), tiek dėl to, kad tokius atlyginimus lemia pavedimo kaštai. Jei lygintume su kitais darbuotojais, bendrovių valdymo organų atlyginimo lygis yra žymiai didesnis, forma skiriasi tuo, kad vykdymo funkciją atliekantiems valdymo organų nariams įprastai skiriama akcijų (kaip atlyginimo dalis), struktūra skiriasi tuo, kad atlyginimą sudaro mažesnė fiksuota ir didesnė kintama dalis.

Europos Komisijos rekomendacijos yra reakcija į egzistuojančias problemas, susijusias su valdymo organų narių atlyginimu. Praktikoje yra atvejų, kuomet atlyginimo struktūra skatina vadovus pernelyg rizikuoti, taip pat premijos mokamos nepasiekus rezultatų bei atvejų, kuomet atlyginimas reiškia interesų konfliktų nesuvaldymą (pavedimo kaštus). Šie atvejai pateisina tai, kad valstybė papildomai reguliuoja šią sritį, nepalikdama jos vien tik bendrovės ir jos vadovo sutartiniams teisiniams santykiams.

Remiantis Europos Komisijos rekomendacijomis, vyrauja kelios strategijos, kaip turėtų būti reguliuojamas vadovų atlyginimas: ribojama kintama atlyginimo dalis, kurios mokėjimas iš dalies atidedamas 3-5 m.; paaiškėjus, kad atlyginimas išmokėtas remiantis neteisingais rezultatais, bendrovė jį turėtų susigrąžinti; atlyginimas turi būti viešinimas; akcininkai turi turėti bent patarimojo balso teisę dėl atlyginimų dydžio, o akcijos gali būti suteikiamos tik akcininkų pritarimu. Atlyginimo skyrimo klausimus turėtų svarstyti iš nepriklausomų valdybos narių sudarytas komitetas.

Lietuvoje nėra vieningo ir aiškaus bendrovių valdymo modelio. Dėl to, skiriant valdymo organų narių atlyginimus viena ar kita forma gali dalyvauti tiek visuotinis akcininkų susirinkimas, tiek stebėtojų taryba, tiek valdyba ir pats vadovas. Taigi, nėra nuoseklumo, atlyginimai skiriami skirtingų organų, o visuotinis akcininkų susirinkimas nebalsuoja dėl visų vadovų atlyginimo politikos, kaip rekomenduojama Europos Komisijos.

Šiuo metu Lietuvoje iš visų aptartų Europos Komisijos rekomendacijų efektyviai galima įgyvendinti tik informacijos atskleidimo rekomendaciją, t. y.



bendrovės metinis pranešimas yra teikimas visuotiniam akcininkų susirinkimui, kartu, kaip jo dalį, pateikiant ir ataskaitą apie valdymo organų atlyginimus. Ši rekomendacija įtvirtinta NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso 8.1-.8.5 principuose.

Akcinių bendrovių įstatymas nurodo, kad už veiklą valdybos nariams gali būti mokamos tantjemos, kurios priklauso nuo pelno bendrovės pelno ir išmokėtų dividendų dydžio. Nėra aišku, ar tokia nuostata reiškia, kad bendrovėse, kurios neturi pelno ar neišmoka dividendų (galimai dėl visiškai pagrįstų priežasčių) apskirtai gali mokėti atlyginimą valdybos nariams. Kita vertus, tokia nuostata lemia, kad atlyginimas mokamas atsižvelgiant į metinius, o ne ilgalaikius rezultatus bei atsižvelgiant tik į pelno ir dividendų lygį, o tai nesuderinama su Europos Komisijos rekomendacijomis. Klaidinga yra ir Akcinių bendrovių įstatymo pozicija, kad atlyginimas valdybos nariams yra bendrovės pelno dalis, o ne įprastinės veiklos sąnaudos.

Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas ir Akcinių bendrovių įstatymas reikalauja, kad bendrovės įstatuose būtų nurodomas konkretus įstatinio kapitalo dydis. Visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimas padidinti įstatinį kapitalą ir išleisti naujų akcijų turi būti įvykdytas per 6 mėnesius nuo priėmimo. Tai labai apsunkina valdymo organų premijavimą, paremtą Europos Komisijos rekomendacijomis, nes bendrovė, sudarydama sutartį su vadovu, negali įsipareigoti suteikti akcijų po kelerių metų, nes neaišku, ar po kelerių metų akcininkai patvirtins įstatinio kapitalo didinimą.

Galiausiai kyla klausimas ar, atsižvelgiant į tai, kad bendrovės vadovams ir kitiems darbuotojams teisė numato skirtingas funkcijas ir pareigas, vadovo atveju egzistuoja žymiai didesnė interesų konflikto galimybė, visa tai lemia dilesnio lygio, skirtingos formos ir skirtingos struktūros atlyginimą, yra pateisinamas dualizmo principo taikymas, t. y. kad bendrovės ir jos vadovo teisiniams santykiams taikytina tiek darbo, tiek civilinė teisė.

## 5. BAIGIAMOJI DALIS

### 5.1. Išvados

Apibendrinami disertacijoje išdėstyta turinį, galime daryti šias išvadas:

- Per du dešimtmečius dėl laiko stokos ir mažos rinkos dar nesusiformavo teismų praktika, kuri paaiškintų fiduciarines valdymo organų pareigas ir numatytų taikomus standartus.
- Fiduciarinių pareigų nesuvokimas iš dalies lemia tai, kad Lietuvoje nėra profesionalios bendrovių valdymo organų bendruomenės ir korporatyvinės bendrovių valdymo tradicijos. Dėl to Lietuvos bendrovės yra mažai inovatyvios ir nedaug Lietuvos bendrovių tampa tarptautinėmis.
- Šiuo metu valstybė neturi vieningo jos kontroliuojamų įmonių valdymo modelio. Jeigu valstybė, kaip įmonių savininkė ir akcininkė jos valdomose įmonėse pradėtų formuoti vieningo modelio anglišką arba skandinavišką valdybą, tai skatintų tradicijų atsiradimą ir valdymo organų veiklos praktikos formavimąsi.
- Bendrovių valdymo pakeisti neįmanoma nesudarant profesionalių kolegialių organų. Būtina prielaida tam yra Vakarų praktikoje priimtose kolegialių organų narių atlyginimo praktikos perėmimas. Tačiau perkelti Europos Komisijos rekomendacijas, reikėtų atsižvelgti į tai, kad jos orientuotos į atlyginimo atskleidimą akcininkams (skaidrumą), didesnę akcininkų įtaką nustatant atlyginimą ir kitų problemų, būdingų bendrovėms, kurių akcininkai diversifikuoti, sprendimą. Lietuvoje turėtų būti koncentruojamasi ne tik į atlygio skaidrumo taisykles, bet ir į atlyginimo formos ir struktūros keitimą bei tai, kad atlygį kolegialaus organo nariams turėtų skirti bendrovė, o ne atskiri akcininkai. Šiuo metu galiojantis Akcinių bendrovių įstatymas to neskatina.

- Bendrovių valdymo kodeksas, kuriuo perkeliamos EBPO gairės ir Europos Komisijos rekomendacijos, Lietuvoje yra itin svarbus antrinis teisės šaltinis, kuris leidžia paaiškinti fiduciarines pareigas. Tačiau kodekse praktiškai nėra individualiai sukurtų normų, kurios atspindėtų mažos jurisdikcijos, kokia yra Lietuva, aktualijas: didelė akcininkų koncentracija, akcininkai yra aktyvūs ir aktyviai kontroliuoja kolegialius organus. Tokioje situacijoje jautriausias interesų konfliktas yra tarp daugumos ir mažumos akcininkų, būdinga problema yra kolegialių organų pasyvumas.

Šios išvados pagrindžia pirmąjį ginamą teiginį, kad Bendrovių valdymo reguliavimo institutas Lietuvoje yra neišvystytas, todėl reikalinga sisteminė reforma, kuri lemtų gerosios Vakarų teisės tradicijos šalių praktikos recepciją Lietuvos teisėje, pritaikant ją mažai jurisdikcijai.

- Teismų praktikoje nerandame atskyrimo tarp lojalumo pareigos ir pareigos elgtis sąžiningai ir protingai (rūpestingumo pareigos). Nėra aišku, ar nustatant rūpestingumo pareigos pažeidimą, taikoma verslo vertinimo taisyklės apsauga. Dėl to reikalingas kitas šaltinis šių pareigų turiniui atskleisti ir vystyti. Tai galėtų būti Bendrovių valdymo kodeksas.
- Bendrovių valdymo kodekso reikšmės išplėtimas reikštų *ex ante* reguliavimą, kuomet kolegialių organų nariams ir vadovams reguliavimas yra žinomas iš anksto ir išvengiama situacijų, kai pozityviosios teisės normos-principai išaiškinami teismų praktikoje neturint ankstesnės patirties.
- „Minkštas“ įstatymas turi griežtėjimo tendenciją. Todėl dalis nuostatų (pavyzdžiui, atlyginimų politikos atskleidimas) ilgainiui taps pozityviosios teisės dalimi.
- Valstybės valdomų įmonių reformos įgyvendinimas vien tik užtikrinant šių įmonių veiklos rezultatų viešinimą turi nedidelį

efektą šių įmonių finansiniams rezultatams, neskatina jų formuoti profesionalių kolegialių organų ir neturi reikšmingos įtakos bendrovių valdymo praktikai Lietuvoje.

- Deklaruojamas dualistinis, o praktikoje egzistuojantis decentralizuotas valstybės valdomų įmonių dalyvio teisių įgyvendinimo modelis lemia tai, kad šių įmonių kolegialūs organai formuojami daugiausia iš bendrovių valdymo patirties neturinčių valstybės tarnautojų. Bandytas reformuoti valstybės valdomų įmonių valdybas palies tik labai nedidelę dalį įmonių, o nepriklausomų valdybos narių darbo efektyvumas priklausys nuo valdybų pirmininkų, kurių dauguma bus valstybės tarnautojai.
- Profesionalių kolegialių organų formavimas, kurie būtų aktyvūs, savarankiški ir nepriklausomi nuo vieno ar kelių kontroliuojančių akcininkų, neįmanomas, kol neegzistuoja Vakarų valstybių praktiką atitinkanti atlyginimo sistema.
- Kol valstybė nereformuoja valstybės valdomų įmonių, tai rodo pavyzdį ir skatina privataus sektoriaus įmones veikti analogiškai, kuomet visi klausimai sprendžiami pagal kontroliuojančio akcininko instrukcijas, o kolegialūs organai yra nesavarankiški.

Šios išvados pagrindžia antrąjį ginamą teiginį, kad sisteminė bendrovių valdymo reforma turėtų apimti šias sritis:

- a. bendrovių valdymo organų narių fiduciarinių pareigų turinio atskleidimą Bendrovių valdymo kodekse;
- b. EBPO Gairių taikymą valstybės valdomoms įmonėms;
- c. Europos komisijos rekomendacijų recepciją reglamentuojant bendrovių valdymo organų narių atlyginimus.

## 5.2. Pasiūlymai ir rekomendacijos

Iš disertacijoje aptartų klausimų būtų galima išskirti tokius praktinius patarimus:

- Civilinio kodekso 2.87 str. galėtų būti papildytas detaliau paaiškinant fiduciarines pareigas arba numatant papildomas fiduciarines pareigas: numatyti, kad jeigu įmonė priklauso įmonių grupei, valdymo organai gali veikti vadovaudamiesi įmonių grupės interesais, kuomet būti grupėje atitinka tos įmonės interesus, taip pat numatyti, kad kolegialaus organo narys ar vadovas, vykdydamas savo funkcijas, sužinojęs apie verslo galimybę, visų pirma turi leisti ją pasinaudoti bendrovei.
- Civilinio kodekso 2.46 str. 4 d. ir Akcinių bendrovių įstatymo 49 str. 7 d. turėtų būti pakeisti taip, kad sprendimas padidinant įstatinį kapitalą išleidžiant naujų akcijų galiotų ilgiau nei 6 mėn.
- Akcinių bendrovių įstatymo 19 str. 2 d. turėtų būti pakeista numatant, kad stebėtojų taryba, taip pat kaip ir valdyba, yra valdymo organas;
- Akcinių bendrovių įstatymo 34 str., reglamentuojantis valdybos kompetenciją, turėtų būti papildytas, numatant, kad jeigu bendrovėje nesudaroma stebėtojų taryba, jos funkcijas bendrovėje atlieka (arba gali atilikti) valdyba (šiuo tikslu turėtų būti atsisakyta ir Akcinių bendrovių įstatymo 19 str. 3 d., nurodančios, kad jeigu bendrovėje nesudaroma stebėtojų taryba, jos funkcijos yra kitiems organams nepriskiriamos).
- Akcinių bendrovių įstatymo 31 str. 12 d., nurodanti, kad valdybos nariams iš paskirstytinojo pelno gali būti mokamos tantjemos neatitinka šių bendrovės išlaidų esmės ir turėtų būti panaikinta.
- Teismai, vertindami, ar valdymo organo nariai pažeidė fiduciarines pareigas, turėtų išskirti rūpestingumo ir lojalumo pareigas kaip

atskiras. Jas interpretuoti padėtų rėmimasis Bendrovių valdymo kodeksu, kaip antriniu teisės šaltiniu. Teismų praktikoje turėtų atsirasti aiškesni standartai, kuriais remiantis, būtų aiškinama, ar valdymo organas laikėsi fiduciarinių pareigų. Iki tokios teismų praktikos atsiradimo minėti standartai galėtų būti apibūdinti Bendrovių valdymo kodekse.

- Lietuva turėtų pasirinkti centralizuotą valstybės valdomų įmonių savininko ir akcininko teisių įgyvendinimo modelį, numatydama, kad savininko ir akcininko teises įgyvendina viena valstybės institucija ar valstybės kontroliuojama įmonė. Dalyvio teises įgyvendinanti institucija ar įmonė valstybės valdomoms įmonėms turėtų parinkti anglišką arba skandinavišką valdybos modelį, kaip tinkamiausią Lietuvos sąlygomis.
- Valstybės tarnybos įstatymo 17 str. 1 d. turėtų būti pakeista ir leisti valstybės tarnautojams gauti atlygį iš įmonių, kurių valdybos ar stebėtojų tarybos nariais jie yra.
- Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymo 10 str. 1 d. turėtų būti pakeista ir leisti šių įmonių valdybas formuoti ne tik iš valstybės tarnautojų ir įmonės vadovo.
- Bendrovių valdymo kodeksas turėtų būti keičiamas ir taikomas tiek valdybai, tiek stebėtojų tarybai, o ne vien tik visuotinio akcininkų susirinkimo formuojamam kolegialiam organui.
- Bendrovių valdymo kodeksas turėtų daugiau dėmesio skirti kolegialių organų aktyvumui ir savarankiškumui. Jeigu, pavyzdžiui, posėdžių per metus buvo mažiau nei 6, bendrovės turėtų atskleisti, dėl kokių priežasčių kolegialus organas yra toks pasyvus ir kaip užtikrinamas strateginis valdymas ir priežiūra. Taip pat turėtų būti nurodoma, kiek iš kolegialių organų narių turi būti tikimasi darbo valandų per metus.

- Bendrovių valdymo kodeksas neturėtų rekomenduoti formuoti stebėtojų tarybos, o turėtų būti neutralus valdybos modelio atžvilgiu arba rekomenduoti formuoti tik valdybą.
- Tuo atveju, jeigu bendrovėje nesivadovaujama Bendrovių valdymo kodekso rekomendacija, kad kolegialiaame organe turėtų būti pakankamas skaičius nepriklausomų narių, kodeksas turėtų rekomenduoti bendrovei numatyti alternatyvius procesus, kurie leistų ginti smulkiųjų akcininkų interesus (pavyzdžiui, galėtų būti reikalavimas aprašyti susijusių asmenų sandorių kainodarą ateities sandoriams ir teikti ją tvirtinti visuotiniam akcininkų susirinkimui).
- Bendrovių valdymo kodeksas turėtų rekomenduoti atskleisti informaciją, kokį atlygį kolegialaus organo nariai gauna iš bendrovės akcininkų, ir kokių priemonių ėmėsi bendrovė, kad užtikrintų šių asmenų savarankiškumą.
- Bendrovių valdymo kodeksas turėtų rekomenduoti atskleisti visus bendrovės sandorius su ofšorinėse zonose esančiomis įmonėmis bei kitus sandorius, kurie potencialiai sudaryti ne rinkos verte.
- Bendrovių valdymo kodekso laikymosi atskleidimas metiniame pranešime turėtų būti griežčiau kontroliuojamas Lietuvos Banko, kaip vertybinių popierių rinką prižiūrinčios institucijos.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

### Norminiai teisės aktai ir *travaux préparatoires*

1. Sutartis dėl ES veikimo, *OL C 115*, 2008, p. 47-199.
2. Ketvirtoji Tarybos direktyva 1978 m. liepos 25 d. grindžiama Europos ekonominės bendrijos steigimo sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių (78/660/EEB), *Specialusis leidimas lietuvių kalba*: skyrius 17 tomas 01, p. 21-41.
3. 2001 m. spalio 8 d. Tarybos Reglamentas (EB) Nr. 2157/2001 dėl Europos bendrovės (SE) statuto, *Specialusis leidimas lietuvių kalba*: skyrius 06 tomas 04 p. 251-271.
4. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos Direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų, *Specialusis leidimas lietuvių kalba*: skyrius 17 tomas 02, p. 20-31.
5. 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 L 390*, 2004, p. 38.
6. Europos Parlamento ir Tarybos Direktyva 2010/76/ES, kuria iš dalies keičiamos direktyvų 2006/48/EB ir 2006/49/EB nuostatos, susijusios su kapitalo poreikiu prekybos knygai ir pakartotiniam pakeitimui vertybiniais popieriais, taip pat su atlyginimų nustatymo politikos priežiūriniu tikrinimu, *OL L 329*, 2010, p. 3-35.
7. 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 L 224, 2006*, p. 1-7.
8. Europos Parlamento ir Tarybos Direktyva 2010/76/ES kuria iš dalies keičiamos direktyvų 2006/48/EB ir 2006/49/EB nuostatos, susijusios su kapitalo poreikiu prekybos knygai ir pakartotiniam pakeitimui vertybiniais popieriais, taip pat su atlyginimų nustatymo politikos priežiūriniu tikrinimu, *OL L 329, 2010*, p. 3-35.
  9. 2004/913/EB: Komisijos rekomendacija, dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, *OL L 385, 2004*, p. 55-59; *OL L 269M, 2005*, p. 143-147.
  10. 2005/62/EB: Komisijos rekomendacija, dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų, *OL L 52, 2005*, p. 51-63, *OL L 272M, 2005*, p. 94-106.
  11. 2009/384/EB: Komisijos rekomendacija dėl finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos, *OL L 120, 2009*, p. 22-27.
  12. 2009/385/EB: Komisijos rekomendacija, kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, *OL L 120, 2009*, p. 28-31.
  13. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament - Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward /COM/2003/0284 final/.
  14. Žalioji knyga ES įmonių valdymo sistema, KOM(2011) 164 galutinis.
  15. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas, *Vyriausybės žinios*, 1925, Nr. 179.
  16. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas, *Valstybės žinios*, 2003, Nr. 123-5574.

17. Lietuvos Respublikos audito įstatymas, *Valstybės žinios*, 1999, Nr. 59-5574; *Valstybės žinios*, 2008, Nr.: 60-3098; *Valstybės žinios*, 2008, Nr.: 82-3233.
18. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, *Valstybės žinios*, 2000, Nr. 74-2262.
19. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodekso kodeksas, *Valstybės žinios*, 2002, Nr.: 42.
20. Lietuvos Respublikos darbo kodeksas, *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 64-2569.
21. Lietuvos Respublikos gyventojų pajamų mokesčio įstatymas, *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 73-3085.
22. Lietuvos Respublikos įmonių finansinės atskaitomybės įstatymas, *Valstybės žinios*, 2001, Nr. 99-3516; *Valstybės žinios*, 2008, Nr.: 79-3098.
23. Lietuvos Respublikos konkurencijos įstatymas, *Valstybės žinios*, 1999, Nr. 30-856; *Valstybės žinios*, 2012, Nr.: 42-2041.
24. Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymas, *Valstybės žinios*, 2001, Nr. 110-3992.
25. Lietuvos Respublikos Strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių įstatymas, *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 103-4604; *Valstybės žinios*, 2009, Nr. 93-3968.
26. Lietuvos Respublikos valstybės įmonės Lietuvos pašto pertvarkymo į akcinę bendrovę Lietuvos pašta įstatymas, *Valstybės žinios*, 2004, Nr. 93-3396.
27. Lietuvos Respublikos valstybinio socialinio draudimo įstatymo, *Valstybės žinios*, 2005, Nr. 71-2555.
28. Lietuvos Respublikos Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymas, *Valstybės žinios*, 1994, Nr. 102-2049; *Valstybės žinios*, 2004, Nr. 4-24.
29. Lietuvos Respublikos valstybės ir savivaldybių turto privatizavimo įstatymas *Valstybės žinios*, 1997, Nr. 107-2688.

30. Lietuvos Respublikos valstybės ir savivaldybės turto valdymo, naudojimo ir disponavimo juo įstatymas, *Valstybės žinios*, 1998, Nr. 54-1492; *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 60-2412.
31. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas, *Valstybės žinios*, 2007, Nr. 17-626; *Valstybės žinios*, 2011, Nr.: 145-6819.
32. Lietuvos Respublikos vietos savivaldos įstatymas, *Valstybės žinios*, 1994, Nr. 55-1049; *Valstybės žinios*, 2008, Nr. 113-4290.
33. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2002 m. rugpjūčio 23 d. nutarimas Nr. 1341 „Dėl valstybės įmonių ir valstybės kontroliuojamų akcinių bendrovių, uždarųjų akcinių bendrovių vadovų, jų pavaduotojų ir vyriausiųjų buhalterių darbo apmokėjimo“, *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 83-3608; *Valstybės žinios*, 2004, Nr. 95-3499; *Valstybės žinios*, 2009, Nr. 126-5433.
34. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2003 m. gegužės 27 d. nutarimas Nr. 650 „Dėl darbuotojo ir valstybės tarnautojo vidutinio darbo užmokesčio apskaičiavimo tvarkos aprašo patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2003, Nr. 52-2326.
35. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2003 m. sausio 28 d. nutarimas Nr. 115 „Dėl darbo sutarties pavyzdinės formos patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2003, Nr. 11-412.
36. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2007 m. kovo 21 d. nutarimas Nr. 301 „Dėl konkursinių pareigų valstybės ir savivaldybių įmonėse, iš valstybės, savivaldybių ir valstybinio socialinio draudimo fondo biudžetų bei kitų valstybės įsteigtų fondų lėšų finansuojamose valstybės ir savivaldybių įstaigose bei viešosiose įstaigose, kurių savininkė yra valstybė ar savivaldybė, sąrašo nustatymo ir konkursų pareigoms, įtrauktoms į konkursinių pareigų sąrašą, organizavimo tvarkos aprašo patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2007, Nr. 37-1374.
37. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2010 m. gruodžio 1 d. nutarimas Nr. 1731 „Dėl valstybės valdomų įmonių efektyvumo didinimo koncepcijos patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2010, Nr. 145-7447.

38. Vyriausybės 2012 m. birželio 6 d. nutarimas Nr. 665 „Dėl valstybės turtinių ir neturtinių teisių įgyvendinimo valstybės valdomose įmonėse tvarkos aprašo patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2012, Nr. 67-3394.
39. Lietuvos Respublikos finansų ministro 2004 m. balandžio 9 d. įsakymas Nr. 1k-123 „Dėl Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymo 40 straipsnio 2 dalies ir Lietuvos Respublikos gyventojų pajamų mokesčio įstatymo 15 straipsnio 2 dalies įgyvendinimo taisyklių“, *Valstybės žinios*, 2004, Nr. 58-2074.
40. Lietuvos Respublikos susisiekimo ministro 2003 m. sausio 23 d. įsakymas Nr. 3-37 „Dėl geležinkelio įmonių (vežėjų) ir geležinkelių infrastruktūros valdytojų saugos sertifikavimo taisyklių patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2003, Nr. 13-520; *Valstybės žinios*, 2006, Nr. 107-4074; *Valstybės žinios*, 2011, Nr. 121-5730.
41. Lietuvos Banko valdybos 2009 m. gruodžio 10 d. nutarimas Nr. 228 „Dėl minimalių kredito įstaigų darbuotojų atlygio politikos reikalavimų patvirtinimo“, *Valstybės žinios*, 2010, Nr. 156-7966.
42. International accounting standard 24 Related party disclosures, International Accounting Standards Board.
43. Viešosios įstaigos Audito ir apskaitos tarnybos direktoriaus įsakymu patvirtintas 30-asis verslo apskaitos standartas „Susiję asmenys“, *Valstybės žinios*, 2008, Nr. 148-5963.
44. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas.
45. Guidelines on Remuneration Policies and Practices. Committee of European Banking Supervisors. 2010 [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą  
<<http://www.eba.europa.eu/cpbs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/Remuneration/Guidelines.pdf>>.
46. OECD Principles of Corporate Governance. Paris: OECD Publications, 1999.
47. OECD Principles of Corporate Governance. Paris: OECD Publications, 2004.

48. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. Paris: OECD Publishing, 2005.
49. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. *H. R.* 4173, p. 1-848.
50. Sarbanes-Oxley Act of 2002, Public law p. 107-204, 2002, 116 STAT. 745.
51. The Companies Act 1985.
52. The Companies Act 2006.
53. The Company Directors Disqualification Act 1986.
54. NYSE Listed Company Manual.
55. The Takeover Code. The Panel on Takeovers and Mergers.
56. UK Corporate Governance Code. Financial Reporting Council.
57. The United Kingdom Listing Authority listing rules, FSA Handbook, 2012.
58. The Dutch Corporate Governance Code. Corporate Governance Committee: the Hague, 2003.

### **Specialioji literatūra**

59. ABRAMAVIČIUS, A; MIKELĖNAS V. *Įmonių vadovų teisinė atsakomybė*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 1998.
60. BAINBRIDGE, S. M. Investor Activism: Reshaping the Playing Field? *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-12*.
61. BARTKUS G. ir kt. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys. Vilnius: Justitia, 2002.
62. BAUMS, T. Personal Liabilities of Company Directors in German Law. [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <[http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder\\_und\\_Daten/Arbeitspapiere/a0696.pdf](http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/a0696.pdf)>.
63. BURGIENĖ, D. (red.) *et al.* Bendrovių valdymo žinynas. Vilnius: Verslo žinios, 2010.

64. BEBCHUK, L. A.; COHEN, A.; Ferrell, A. What matters in corporate governance? *The Harvard John M. Olin Discussion Paper*, No 491, 09/2004.
65. BEBCHUK, L. A.; COHEN, A.; WANG, C. Learning and the Disappearing Association between Governance and Returns. *Harvard Law School Olin Discussion Paper*, No. 667, April 2010.
66. BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M., Paying for Long-Term Performance. *University of Pennsylvania Law Review*, 2010, Vol. 158, p. 1915-1959.
67. BEBCHUK, L. A.; SPAMANN, H., Regulating Bankers' Pay. *Georgetown Law Journal*, 2010, Vol. 98, No. 2, p. 247-287.
68. BECCHETTI, L; CICIRETTI, R, HASAN, I. Corporate social responsibility and shareholder's value: an event study analysis. *Bank of Finland Research Discussion Paper No. 1/2009*.
69. CADBURY, A. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, 1992.
70. CHEFFINS, B. The History of Corporate Governance. *ECGI Law Working Paper No.184/2012*.
71. CHEN, C. X.; MATSUMURA, E. M. SHIN, J. Y. The Effect of Competition on the Contracting Use of Customer Satisfaction: Evidence from the American Customer Satisfaction Index (ACSI). *AAA 2008 MAS Meeting Paper*.
72. DAMODARAN, A. *Corporate Finance: Theory and Practice*. USA: John Wiley & Sons, Inc., 2001.
73. DAVIES, P. L. Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence? *International and comparative corporate law journal*, 2 (4).
74. DAVIES, P. L. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Eight ed. London: Sweet & Maxwell, 2008.
75. DRUCKER, P. F., *Innovation and Entrepreneurship*. New York: HarperBusiness, 2006.

76. ENGEL, E.; HAYES, M. R.; WANG, X. The Sarbanes-Oxley Act and Firms' Going-Private Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 44, Issues 1–2, 2007.
77. FERRARINI, G.; MOLONEY, N.; VESPRO, C. Executive pay: convergence in law and practice across the EU corporate governance faultline. *Journal of Corporate Law Studies*, 2004, Vol. 4, Part 2.
78. FERRAN, E. *Principles of Corporate Finance Law*. New York: Oxford University Press, 2008.
79. HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *et al. Anatomy of Corporate Law*. New York: Oxford University Press, 2004.
80. HERTZ, N., *The Silent Takeover*. New York: HarperBusiness, 2003.
81. HAMPEL, R., *Committee on Corporate Governance: Final Report (Hampel report)*. The Committee on Corporate Governance and Gee Publishing Ltd., 1997.
82. HIGGS, D., *Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs report)*. The Department of Trade and Industry, 2003.
83. HOPT, K. J. *et al. Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*. New York: Oxford University Press, 2005.
84. HOPT, K. J.; LEYENS, P. C. Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. *European Company and Financial Law Review*, 2004, p. 135-168.
85. GREENBURY, R., Sir. *Directors' Remuneration*. The Confederation of British Industry, 1995.
86. GREIČIUS, R. *Privataus juridinio asmens vadovo fiduciarinės pareigos*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2007.
87. GRUNDMANN, S. *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets (Ius Communitatis)*. Antwerpen-Oxford: Intersentia, 2007.

88. GUMBIS, J. „Minkštas“ įstatymas kaip pirminis teisės dokumentas. *Teisė*, 2003, Nr. 46.
89. IRELAND, P. Company Law and the Myth of Shareholder Ownership. *Modern Law Review*, 1999, 62.
90. JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, 1976.
91. HARRIS, R. The Bubble Act: Its Passage and Its Effects on Business Organization. *The Journal of Economic History*, Vol. 54, No. 3, Sep., 1994, p. 610-627.
92. KERSHAW, R. D. *Company Law in Context: Text and Materials*. New York: Oxford University Press, 2009.
93. MACKUVIENĖ, E. Teisės mokslo ir jurisprudencijos mokslškumo problema. *Socialinių mokslų studijos*, 2010, Nr. 1(5).
94. MIZARAS, V. (red.) *et. al. Civilinė teisė. Bendroji dalis*. Vilnius: Justitia, 2008.
95. MÖRTH, U. (ed.), *Soft law in governance and regulation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.
96. NEKROŠIUS, I.; PETRYLAITĖ, D. *et. al. Darbo teisė*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2008.
97. NEKROŠIUS I.; TIAŽKIJUS V. *et. al. Lietuvos Respublikos darbo kodekso komentaras. I dalis. Bendrosios nuostatos. II dalis. Kolektyviniai darbo santykiai*. Vilnius: Justitia. 2003
98. OBRAZCOVAS, V.; SAVAS, S. S.; JANČAUSKAS, E. E. *Valstybės ir savivaldybių turto valdymas ir privatizavimas: teorija ir praktika*. Vilnius: Lietuvos teisės universitetas, 2003.
99. PAKALNIŠKIS V.; PAPIRTIS L. V. *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2008.
100. PECZENIK, A. *Scientia Juris. Legal Doctrine as Knowledge of Law and as a Source of Law*. Dordrecht: Springer, 2005.



101. PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. Creating shared value. *Harvard Business Review*. January-February 2011, p. 64-77.
102. REIDENBACH, D. No Stock Options for Supervisory Board Members of a German Stock Corporation: A Comment on In re Mobilcom AG, BGH II ZR 316/02 of 16 February 2004. *German Law Journal*, Vol. 5 No. 4-1, 2004.
103. SEALY L.; WORTHINGTON S. *Cases and Materials in Company Law*. Eight ed. New York: Oxford University Press, 2008.
104. SMITH, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations*. The Pennsylvania State University, 2005.
105. SMITH, R. *Guidance on audit committees (the Smith guidance)*. Financial Reporting Council, 2005.
106. SOKOL D. Competition policy and comparative corporate governance of State-owned enterprises. *Brigham Young University Law Review* 2009.
107. THOMAS, R. Explaining the International CEO Pay-Gap: Board Capture or Market Driven. *Vanderbilt Law Review*, 2004. Vol. 57-1171.
108. TIAŽKIJUS, V. *Darbo teisė: teorija ir praktika*. Vilnius: Justitia, 2005.
109. TISON, M. (ed.; et. al.) *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*. New York: Cambridge University Press, 2009.
110. TURNBULL, N. *Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code*. Financial Reporting Council, 2005.
111. UNGER, S. Special features of Swedish corporate governance. *Kollegiet for Svensk bolagss tyrning*, 2006.
112. VAGLIASINDI, M. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. The World Bank Policy Research Working Paper 4542.
113. VAZNIOKAS, P. „Listinguojamų įmonių korporatyvinio valdymo sistemos vertinimas Baltijos šalyse“.
114. Weil, Gotshal & Manges LLP, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States*, 2002.

115. WALKER, D. A Review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities. The Walker review secretariat, 2009.
116. WITTEVEEN, W.; KLINK, B. van. Why Is Soft Law really Law? A Communicative Approach to Legislation. *RegelMaat* (1999) No. 3.
117. WYMEERSCH, E. Enforcement of Corporate Governance Codes. *ECGI Law Working Paper* No 46/2005.
118. WONG, S. Improving Corporate Governance in SOEs: An Integrated Approach. *Corporate Governance International*, Volume 7, Issue 2, 2004.

### **Teismų praktika**

119. ETT 2002 m. birželio 4 d. sprendimas byloje Nr. C-367/98 (2002) *Komisija v. Portugalija*, ECR I-04731.
120. ETT 2002 m. birželio 4 d. sprendimas byloje Nr. C-483/99 (2002) *Komisija v. Prancūzija*, ECR I-04781.
121. LAT 1999 m. birželio 14 d. nutartyje c. b. Nr. 3K-3-299/1999 AB „*Grafobal Vilnius*“ v *Lietuvos Respublikos Vyriausybė*.
122. LAT 2001 m. spalio 16 d. nutartis c. b. Nr. Nr. 3K-7-760/2001, V. P. v. *Radviliškio rajono savivaldybė ir kt.*
123. LAT 2002 m. balandžio 24 d. nutartis c. b. 3K-3-581/2002 UAB „*Dažai*“ ir kt. v. UAB „*Spaudos dažai*“.
124. LAT 2002 m. gruodžio 18 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-1590/2002 *Vokietijos bendrovė „Gretsch – Unitas GmbH“ v V. S.*
125. LAT 2003 m. sausio 08 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-6/2003 Z. Z. v. UAB „*Šiaulių aerouostas*“.
126. LAT 2005 m. balandžio 4 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-230/2005 UAB „*Coris Vilnius*“ v. M. M.
127. LAT 2005 m. spalio 5 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-457/2005, N. P. v. AB „*Klaipėdos laivų remontas*“.

128. LAT 2006 m. vasario 15 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-123/2006, V. S. v *Lietuvos kooperatyvų sąjunga*.
129. LAT 2006 m. gegužės 25 d. nutartis c. b. Nr. 3K-7-266/2006 K. J. J. v. J. B., V. K.
130. LAT 2006 m. birželio 12 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-298/2006 AB *Turto bankas* v. T. A., O. M., V. C.
131. LAT 2006 m. birželio 14 d. nutartį c. b. Nr. 3K-3-383/2006 *Kauno miesto savivaldybės įmonės „Namų priežiūra“* v. *Kauno miesto savivaldybė*.
132. LAT 2007 m. spalio 12 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-397/2007, A. M. v. UAB „*Vitės valdos*“.
133. LAT 2008 m. sausio 29 d. nutartyje c. b. Nr. 3K-3-27/2008 *Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos Klaipėdos skyrius* v. *Klaipėdos miesto savivaldybės įmonė „Pempininkų vaistinė“*.
134. LAT 2008 m. gegužės 12 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-267/2008 P. M. v. UAB „*Swiss logistic*“.
135. LAT 2008 m. birželio 30 d. nutartį c. b. Nr. 3K-3-355/2008 UAB „*Penkių kontinentų*“ *bankinės technologijos* v. UAB „*Kriptonika*“.
136. LAT 2009 m. birželio 29 d. nutartyje, c. b. Nr. 3K-7-259/2009 *Kauno savivaldybės įmonės „Namų priežiūra“* v. *Kauno miesto savivaldybė*.
137. LAT 2009 m. lapkričio 19 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-517/2009 UAB „*Vilniaus vandenys*“ v. A. J., V. M.
138. LAT 2009 m. lapkričio 20 d. nutartis c. b. Nr. 3K-7-444/2009 BUAB „*Optimalūs finansai*“ v. G. P.
139. LAT 2009 m. gruodžio 8 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-557/2009 AB „*Šilutės girnos*“ v. R. P.
140. LAT 2009 m. gruodžio 18 d. nutartis, c. b. Nr. 3K-3-446/2009 AB „*Mažeikių nafta*“ v. I. D.
141. LAT 2010 m. balandžio 30 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-157/2010 B. B. v. UAB „*NEO GROUP*“.
142. LAT 2010 m. liepos 20 d. nutartis c. b. Nr. BUAB „*Metalo ženklai*“ v. A. T. ir A. I.

143. LAT 2011 m. spalio 11 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-384/2011, *J. G. v UAB „Teniso pasaulis“*.
144. LAT 2011 m. lapkričio 25 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-472/2011 *UAB „NTB Namėjos grupė“ v UAB „Naminta“, J. V.*
145. LAT 2011 m. gruodžio 19 d. nutartis c. b. Nr. 3K-3-535/2011, *Lietuvos Respublikos švietimo ir mokslo ministerija v J. S.*
146. LAT 2012 m. kovo 9 d. nutartyje, c. b. Nr. 3K-3-89/2012 *BUAB „Rastuva“ v A. G.*
147. ApT 2006 m. spalio 2 d. nutartis c. b. Nr. 2A-215/2006 *A. A. v O. D.*
148. ApT 2011 m. sausio 18 d. nutartis c. b. Nr. 2A-24/2011, *AB „Utenos trikotažas“ v R. S.*
149. *In re Brazilian Rubber Plantations and Estates Limited* [1911].
150. *Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd* [1925].
151. *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd* [1974] AC 821.
152. *Dorchester Finance v Stebbing* [1989] BCLC.
153. *Re Astec (BSR) plc* [1998] 2 BCLC 556.
154. *Re Barings plc and others (No 5)* [1999] 1 BCLC 433.
155. *Regentcrest v Cohen* [2001] 2 BCLC 80.
156. *Redrow plc v Pedley and others* [2002] EWHC 983.
157. *Bhullar v Bhullar* [2003] EWCA Civ 424.
158. *Daniels v Anderson* 118 FLR 248.
159. *ASIC v Rich* [2003] NSWSC 85.
160. *In Re Walt Disney Derivative Litigation* 907 A 2d 693 (Del Ch 2005).

### **Praktinė medžiaga**

161. AB LESTO 2011 m. metinis pranešimas.
162. AB „Linas Agro Group“ 2011 m. metinis pranešimas.
163. Akcinės bendrovės „City Service“ 2011 m. metinis pranešimas.
164. Akcinės bendrovės „Grigiškės“ 2011 m. metinis pranešimas.
165. Akcinės bendrovės „Invalda“ 2011 m. metinis pranešimas.

166. Akcinės bendrovės „Klaipėdos nafta“ 2011 m. metinis pranešimas.
167. Akcinės bendrovės „Lietuvos dujos“ 2011 m. metinis pranešimas.
168. Akcinės bendrovės „Lietuvos jūrų laivininkystė“ 2011 m. metinis pranešimas.
169. Akcinės bendrovės „Panevėžio statybos trestas“ 2011 m. metinis pranešimas.
170. Akcinės bendrovės „Pieno žvaigždės“ 2011 m. metinis pranešimas.
171. Akcinės bendrovės „Rokiškio sūris“ 2011 m. metinis pranešimas.
172. Akcinės bendrovės „Sanitas“ 2011 m. metinis pranešimas.
173. Akcinės bendrovės „Snaigė“ 2011 m. metinis pranešimas.
174. Akcinės bendrovės Ūkio bankas 2011 m. metinis pranešimas.
175. Akcinės bendrovės „Žemaitijos pienas“ 2011 m. metinis pranešimas.
176. APB „Apranga“ 2011 m. metinis pranešimas.
177. Buvęs „Vilniaus vandenu“ vadovas Norkus laukia teismo. 2011 [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą [http://www.alfa.lt/straipsnis/10435172/Buves.Vilniaus.vandenu.vadovas.Norkus.laukia.teismo=2011-01-05\\_17-46/](http://www.alfa.lt/straipsnis/10435172/Buves.Vilniaus.vandenu.vadovas.Norkus.laukia.teismo=2011-01-05_17-46/).
178. CALVINO, N. *Corporate Governance – shareholders engagement*. [Žiūrėta 2012-11-28]. Prieiga per internetą: [http://www.ecgi.org/tcgd/2011/documents/calvino\\_speech\\_15dec2011.pdf](http://www.ecgi.org/tcgd/2011/documents/calvino_speech_15dec2011.pdf);
179. Feedback Statement. Summary of responses to the public consultation on the future of European company law. European Commission, July 2012.
180. FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 13 September, 1970.
181. Government as the best in class shareholder. Ernst & Young. EYGM Limited, 2010.
182. GUERRERA, F. Welch condemns share price focus. *Financial Times*, 2009-03-12.

183. Home Depot CEO Nardelli quits. [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <[http://www.msnbc.msn.com/id/16451112/ns/business-us\\_business/t/home-depot-ceo-nardelli-quits/](http://www.msnbc.msn.com/id/16451112/ns/business-us_business/t/home-depot-ceo-nardelli-quits/)>.
184. Is pay for performance a force for good? Executive compensation. Review of the year 2009. PricewaterhouseCoopers.
185. Marks & Spencer Annual Report and Financial Statements 2009.
186. OECD Country studies. Finland – Regulatory Reform: Marketisation of Government Services – State-owned Enterprises. OECD, 2003.
187. Containing Systemic Risk: The Road to Reform. Counterparty Risk Management Policy Group III. 2008 [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <<http://www.occ.treas.gov/topics/capital-markets/financial-markets/report-crm-pg-3-aug-8-2008.pdf>>.
188. Corporate Governance of State owned Enterprises: a Survey of OECD Countries. OECD Publishing, 2006.
189. Governance of State-owned enterprises in the Baltic States. Baltic Institute of Corporate Governance, 2012.
190. Liublijanos vertybinių popierių biržos svetainė. [Žiūrėta 2012-11-21]. Prieiga per internetą <<http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2111>>.
191. Nasdaq OMX Baltic svetainė [Žiūrėta 2012-11-21]. Prieiga per internetą <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt>>.
192. Nasdaq OMX Baltic svetainė [Žiūrėta 2012-11-21]. Prieiga per internetą <<http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/>>.
193. PORTE, N. A. de la; URLUS, H. Minority Shareholders' Protection Granted by Setting Aside Management and Versatel Attempt to Exclude Corporate Governance Rules. *Greenberg Traurig Alert*, January, 2006.
194. Project Europe 2030: challenges and opportunities. A report to the European Council by the Reflection Group on the future of the EU 2030, May 2010.
195. Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Report on the application by the Member States of the EU of the

- Commission 2009/384/EC Recommendation on remuneration policies in the financial services sector. COM(2010) 286.
196. Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law. European Commission, 5 April 2011.
197. Sparks at Marks [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą <[http://www.ft.com/cms/s/cd414014-4b86-11dd-a490-000077b07658,Authorised=false.html?\\_i\\_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F1%2Fcd414014-4b86-11dd-a490-000077b07658.html&\\_i\\_referer=http%3A%2F%2Fsearch.ft.com%2Fsearch%3FqueryText%3DMarks%2BSpencer%2Bchairman%2Bcombined%2Bcode%26aje%3Dtrue%26dse%3D%26dsz%3D](http://www.ft.com/cms/s/cd414014-4b86-11dd-a490-000077b07658,Authorised=false.html?_i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F1%2Fcd414014-4b86-11dd-a490-000077b07658.html&_i_referer=http%3A%2F%2Fsearch.ft.com%2Fsearch%3FqueryText%3DMarks%2BSpencer%2Bchairman%2Bcombined%2Bcode%26aje%3Dtrue%26dse%3D%26dsz%3D)>.
198. *Statoil ASA* interneto svetainė. [Žiūrėta 2011-06-21]. Prieiga per internetą:  
<<http://www.statoil.com/en/About/CorporateGovernance/GoverningBodies/Board/Pages/default.aspx>>.
199. STRENGOLD, J. How Much Did Lehman CEO Dick Fuld Really Make? [Žiūrėta 2011-07-01]. Prieiga per internetą.  
<[http://www.businessweek.com/magazine/content/10\\_19/b4177056214833\\_page\\_4.htm](http://www.businessweek.com/magazine/content/10_19/b4177056214833_page_4.htm)>.
200. Tel Avivo vertybinių popierių biržos svetainė. [Žiūrėta 2012-11-21]. Prieiga per internetą <<http://www.tase.co.il/TASEEng/Homepage.htm>>.
201. TEO LT, AB metinė socialinės atsakomybės ataskaita už 2011 m. [Žiūrėta 2012-06-29]. Prieiga per internetą:  
<<http://www.teo.lt/ma2011/node/82>>
202. TEO LT, AB 2011 m. metinis pranešimas.

## AUTORIAUS PUBLIKACIJOS

1. ČIOČYS R. Steigimosi laisvė po Cartesio bylos: ES inkorporavimo doktrinos trūkumas ir to padariniai. In *Teisė. Mokslo darbai*, 2010, No. 75, p. 143-158;
2. ČIOČYS R. Europos Komisijos rekomendacijų dėl bendrovių valdymo organų narių atlyginimų perkėlimo į Lietuvos teisę problemos. In *Teisė. Mokslo darbai*, 2012, No. 85, p. 130-147.