

**Vilniaus universiteto Teisės fakulteto  
Privatinės teisės katedra**

Samantos Lekavičiūtės  
V kurso, komercinės teisės  
studijų šakos studentės

**Magistro darbas**

**Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksas ir  
EBPO bendrovių valdymo principai**

Vadovas: Lekt. G. Bartkus  
Recenzentas: Lekt. J. Rimas

Vilnius, 2011

## TURINYS

<b>Ižanga</b>	2
1. Bendrovių valdymo reglamentavimo istorinės prielaidos	7
2. Europos Sąjungos ir Lietuvos Respublikos teisės aktų, reglamentuojančių bendrovių valdymą, apžvalga	10
3. Bendrovių valdymo kodeksų bei principų reikšmė ir tikslai	17
4. EBPO bendrovių valdymo principai	19
4.1. EBPO bendrovių valdymo principai, priklausantys nuo vidinės aplinkos	21
4.2. EBPO bendrovių valdymo principai, priklausantys nuo išorinės aplinkos	25
5. Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso ypatumai	28
6. EBPO bendrovių valdymo principų ir Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso lyginamoji analizė	32
7. Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso įgyvendinimo Lietuvos Respublikoje praktinė analizė	34
7.1. Bendrovės atlyginimų politika	37
7.2. Visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo pareigos ir atsakomybė bei visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo sudarymo tvarka	42
7.3. Nešališkas akcininkų traktavimas ir akcininkų teisės	51
<b>Išvados</b>	55
<b>Literatūros sąrašas</b>	57
<b>Santrauka</b>	62
<b>Summary</b>	63
<b>Priedas Nr. 1</b>	64
<b>Priedas Nr. 2</b>	65

## IŽANGA

Šiandien Lietuvoje vyksta įvairūs ir sudėtingi procesai ekonomikos, verslo bei teisės srityje, neabejotinai nulemti Lietuvos Respublikos įstojimo į Europos Sąjungą. Iš Vakarų sklindančios naujovės sąlygojo drąstiškus pasikeitimus ne tik Lietuvos nacionalinėje teisėje, bet ir bendrovių valdyme. Iš esmės bendrovių valdymo tematika atsidūrė konservatyvios tradicijos ir dviprasmiško modernumo kryžkelėje, nes tiek teisiniu, tiek verslo aspektu vis dar pasigirsta mūsų visuomenėje nuomonių, laikančių bendrovių valdymo reglamentavimą neaktualia tema. Tačiau visame pasaulyje yra plačiai diskutuojama bendrovių valdymo tema ir nuolatos ieškoma optimaliausių sprendimų, galinčių pagerinti bendrovių valdymą.

Apie poreikį gerinti bendrovių valdymą pastaraisiais metais yra aktyviai diskutuojama tiek Europoje, tiek pasauliniu mastu. Dėl šios priežasties įvairios tarptautinės organizacijos ruošia bei siūlo nuoseklius veiksmų planus bendrovių valdymo tobulinimui. Lietuvai ši tema yra ypatingai aktuali ir svarbi. Tai sąlygoja ne vien tai, jog tinkamas bendrovės valdymas yra esminis svirtis siekiant pritraukti investuotojus, didinti bendrovės konkurencingumą, bet ir dėl daugelio kitų priežasčių.

Visų pirma, Lietuvoje veikiančios įmonės sparčiai plėtoja veiklą, aktyviai veržiasi į kitas rinkas, todėl susiduria su itin didele konkurencija. Tokiomis sąlygomis labai svarbu užtikrinti visuotinai priimtus standartus atitinkantį kokybišką veiklos organizavimą.

Antra, tarptautinėje praktikoje informacija apie konkrečios bendrovės valdymo principų laikymąsi traktuojama kaip vieša informacija, nes tai padeda gerinti bendrovės įvaizdį. Lietuvoje kol kas bendrovių valdymui tiek daug reikšmės neteikiama. Tačiau, atsižvelgiant į Europos Sąjungos įtaką bei į tai, kad šia tema ima domėtis vis didesnė Lietuvos visuomenės dalis, galima teigti, kad ji netrukus taps svarbi daugumai šalies bendrovių.

Trečia, nors bendrovių valdymo tema Vakaruose yra parengta labai daug teorinių ir praktinių studijų, kol kas nėra nei vieno originalaus leidinio lietuvių kalba, kuriame būtų sistemiškai aptariamas bendrovių valdymas, bendrovių valdymo principai ir jų reikšmė tiek teisine, tiek ekonomine prasme.

Prieš tai išvardintos priežastys būtent ir lėmė išskirtinį susidomėjimą šia tema. Nors bendrovių valdymas nuolatos aptarinėjamas, diskutuojamas ir matomas viešojoje erdvėje, tačiau nutylima teisės aktų bei parengtų programų, reglamentuojančių bendrovių valdymą, tematika. Tai sukuria ne tik opią nagrinėjamos temos problemą, bet ir reikalauja

nuoseklios analizės bei išsamaus ir sistemingo tyrimo bendrovių valdymo reglamentavimo srityje.

**Temos aktualumas, naujumas, teorinė ir praktinė nauda.** Šis darbas yra pirmasis mokslinio pobūdžio darbas Vilniaus universiteto Teisės fakultete, kuriame pateikiami detalūs Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso ir EBPO bendrovių valdymo principų ypatumai bei praktinė Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso, kuri įgyvendina visos nuo 2007 m. Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamos bendrovės, laikymosi analizė.

Pastebėtina, jog bendrovių valdymo tematika yra ypatingai paplitusi ekonomikos ir vadybos mokslų šakose. Šios mokslų šakos bendrovių valdymo reikšmę nagrinėja ekonomine prasme, tačiau mokslinių darbų, susijusių būtent su Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo problematika teisiniu aspektu šio darbo autoriui nepavyko rasti.

Autoriaus nuomone, šios temos aktualumas yra pagrindinė priežastis, lėmusi nagrinėjamos temos atskleidimą. Jau senokai pastebėta, kad vis daugiau bendrovių peržengia „vienos“ valstybės ribas. Suaktyvėjus tarptautiniai rinkai bei paklausai, šiandien nacionalinės bendrovės neabejotinai stengiasi pritraukti užsienio investuotojus, o tarptautinės organizacijos bei reguliuojamos rinkos operatoriai kiek įmanydami stengiasi skatinti ir kurti gerą bendrovių valdymo praktiką. Tokie procesai turi ypatingą svarbą ir visuomeniniams santykiams. Reikia pripažinti, kad Lietuvos Respublika, palyginus su EBPO valstybėmis narėmis, yra jauna ne tik savo amžiumi, tačiau ir patirtimi įgyvendinant tinkamą bendrovių valdymą. Tai puikiai patvirtina ir Europos Sąjungos teisės aktų, rekomendacijų bei atliekamų studijų gausa, kuriomis siekiama harmonizuoti bendrovių teisę ir valdymą.

Diskusijų skatinimas ir mokslininkų dėmesio į šiuo metu Lietuvoje esantį bendrovių teisinio reguliavimo neaiškumą atkreipimas gali būti įvardijamas kaip dar vienas motyvas, autorių paskatinęs gilintis šia ypatingai Lietuvai aktualia tema. Iš tiesų šiai dienai Lietuvoje neturime modernios, pakankamai išvystytos, aiškiai sureglamentuotos teisinės bazės, reglamentuojančios bendrovių valdymą. Šie santykiai labiausiai reglamentuojami bendrovėms, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, teisiškai neprivalomu Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių valdymo kodeksu, arba padrikomis skirtingų įstatymų, reglamentuojančių ne tik bendrovių valdymą, nuostatomis.

Atliekant magistro darbo temos analizę daugiausiai orientuotasi į įmonių teisės sritį. Praktinė šio darbo nauda pasireiškia tuo, kad darbe pateikiami esamo reglamentavimo

trūkumai Lietuvos bendrovių valdymo aspektu bei probleminiai aspektai, su kuriais susiduria bendrovės, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje, įgyvendindamos Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksą. Aptariamai esamo teisinio reglamentavimo trūkumai bei įgyvendinimo probleminiai klausimai gali būti naudingi įstatymo leidėjui, Vilniaus vertybinių popierių biržai ir Vertybinių popierių komisijai, nustatantiems reikalavimus emitentams ir kontroliuojantiems jų veiklą.

**Tyrimo objektas.** Šio magistro darbo tyrimo objektas – Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksas ir EBPO bendrovių valdymo principai.

Vargu ar tyrimo objektas gali būti priskirtas vienai teisės šakai dėl nacionalinės ir Europos Sąjungos teisės samplaikos nagrinėjama tema, ar vienai mokslo šakai dėl mokslo šakų samplaikos. Bendrovių valdymo klausimu susikerta ekonomikos, vadybos ir teisės mokslai, nors šių mokslo šakų teorijos ir įvertinimas gerokai skiriasi. Teisės mokslas tiria dalyvių įvairias teises ir pareigas konkrečioje teisinėje ir organizacinėje sistemoje, kai tuo tarpu ekonomika bei vadyba nagrinėja bendrovės finansavimo ir efektyviausio veiklos vykdymo klausimus.

Taip pat svarbu pabrėžti, kad riba, atskirianti tai, kas priklauso bendrovių teisei ir tai, kas priklauso rinkos reguliavimui, taip pat nėra labai aiški ir kiekvienoje valstybėje nubrėžiama skirtinga linkme. Lietuvoje bendrovių, kurių akcijomis prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, šios dvi kategorijos nėra griežtai atskirtos ir tam tikrais bendrovių valdymo reglamentavimo klausimais šie du institutai susikerta.

Pažymėtina, kad autorius, analizuodamas Europos Sąjungos teisės normas, pagrindinį dėmesį skiria EBPO bendrovių valdymo principams. Būtent EBPO bendrovių valdymo principai atspindi bendrovių valdymo reglamentavimo pagrindą Europos Sąjungoje. Kiti Europos Sąjungos šaltiniai, reglamentuojantys bendrovių valdymą, yra tik netiesiogiai susiję su nagrinėjamu institutu ir reikšmingi tik tiek, kiek padeda atskleisti nagrinėjamą problemą. Tuo tarpu nagrinėdamas Lietuvos Respublikos teisės normas autorius didžiausią dėmesį skiria Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksui. Kiti Lietuvos Respublikos teisės aktai, paminėtini darbe, taip pat reikšmingi tik tiek, kiek padeda atskleisti nagrinėjamą problemą.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad į darbo tyrimo objektą nepatenka EBPO bendrovių valdymo principų įgyvendinimo praktikos išsami analizė ir jos įvertinimas EBPO narėse - apsiribojama šių principų turinio išaiškinimu. Taip pat nebus nagrinėjami nei EBPO, nei Baltijos bendrovių valdymo instituto (*Baltic Institute of Corporate Governance - BICG*)

valstybės ir savivaldybių bendrovių valdymo principai dėl bendrovių tikslų, reikalavimų, keliamų šioms įmonėms bei veiklos teisinio reglamentavimo skirtingumu.

Kadangi darbo tema labai plati, šio darbo objektas orientuotas į Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksą ir jo įgyvendinimo įvertinimą. Reikia pažymėti, kad norint tinkamai išanalizuoti šio darbo objektą, būtina žvelgti plačiau ir aptarti ne tik EBPO bendrovių valdymo principus, bet ir Europos Sąjungos bei Lietuvos Respublikos teisės aktus, reglamentuojančius bendrovių valdymą, analizuoti EBPO bendrovių valdymo principų funkcionavimo ypatumus, reglamentavimo priežastis bei tikslus.

**Tyrimo tikslai ir uždaviniai.** Pagrindinis šio darbo tikslas – atskleisti Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso ir Lietuvos Respublikos bendrovių valdymo reglamentavimo turinį, nustatyti esamo reglamentavimo ypatumus bei išanalizuoti pagrindinius kodekso įgyvendinimo probleminius aspektus.

Papildomas tikslas – pradėti teisinę diskusiją bendrovių valdymo instituto tema Lietuvos Respublikoje, ateityje galimai įtakančią aiškesnį teisinį reguliavimą bei bendrovių, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, vadovų dėmesį į visuotinai pripažintų bendrovių valdymo principų svarbą ir reikšmę.

Siekiant nurodytų tikslų, šiam darbui keliami tokie uždaviniai:

- Išanalizuoti reglamentavimo priežastis ir pagrįsti bendrovių valdymo reglamentavimo poreikį Europos Sąjungos ir Lietuvos Respublikos mastu;
- Išnagrinėti bendrovių valdymo reglamentavimui skirtas teisės normas, jų turinį ir santykį su Europos Sąjungos ir Lietuvos Respublikos bendrovių valdymo principais;
- Palyginti Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksą ir EBPO bendrovių valdymo principus;
- Atskleisti ir įvertinti Lietuvos Respublikos bendrovių, kurių akcijomis prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių valdymo kodekse nustatytų bendrovių valdymo principų laikymąsi;
- Apibrėžti aiškesnį bendrovių reglamentavimo poreikį ir būtinybę Lietuvos Respublikoje.

**Tyrimų metodika.** Šiame darbe iškeltas tikslas reikalauja uolaus ir nuoseklaus darbo, todėl rašant šį darbą buvo pasirinkti tinkamiausi darbo metodai, kurie geriausiai padės atskleisti darbo temą – lyginamasis, loginis – analitinis, istorinis ir teleologinis tyrimo metodai.

*Lyginamasis tyrimo metodas* naudojamas atskleidžiant įvairių bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į reguliuojamą rinką Lietuvos Respublikoje, Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso įgvendinimo probleminius aspektus. Pavyzdžiui, lyginant EBPO bendrovių valdymo principų ir Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso rekomendacijų turinį ir sandarą.

*Loginis tyrimo metodas* yra būtinas aiškinant teisės normų turinį bei pateikiant išvadas ir apibendrinimus. Pavyzdžiui, šiame darbe analizuojant bendrovės akcininkų balsavimo teises, reglamentuojamas tiek Lietuvos Respublikos teisės aktais, tiek Europos Sąjungos antriniais teisės aktais – direktyvomis.

*Istoriniu tyrimo metodu* siekiama suprasti ir atskleisti priežastis, nulėmusias šiandien turimą bendrovių valdymo reglamentavimą. Pavyzdžiui, autorius pateikia bendrovių valdymo reglamentavimo istorines prielaidas atskirame šio darbo skyriuje (1 skyrius).

*Teleologinis (arba teisės akto leidėjo ketinimo) metodas* leido atskleisti tikslus, kurių siekiama tam tikromis normomis ir rekomendacijomis. Pavyzdžiui, autorius, analizuodamas Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso rekomendacijas ir EBPO bendrovių valdymo principus siekia išanalizuoti jomis siekiamus tikslus.

### **Šaltiniai.**

Kadangi nagrinėjama tema doktrininis darbų moksliniame lygmenyje nėra, todėl rašant šį magistro darbą daugiausiai naudotis ir remtis tenka Lietuvos Respublikos teisės aktais, taip pat specialiąja literatūra. Tačiau didžiausią reikšmę nagrinėjamos temos atskleidimui turi emitentų 2006 – 2009 metais viešai atskleistos ir Vertybinių popierių komisijai pateiktos metinės ataskaitos, kuriose atskleidžiamas Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso laikymasis. Darbe taip pat plačiai naudotasi ir užsienio literatūra bei Europos Sąjungos teisės aktais. Tokį įvairių šaltinių panaudojimo poreikį lėmė lyginamosios analizės būtinumas ir pačios nagrinėjamos temos pavadinimo kilmė. Būtina pabrėžti, kad rašant šį darbą visiškai nesiremta teismų praktika, kadangi pats darbo objektas nėra apibrėžtas privalomomis įstatymo normomis, tačiau grindžiamas bendrovių praktika bei rekomendacijomis.

## 1. BENDROVIŲ VALDYMO REGLAMENTAVIMO ISTORINĖS PRIELAIIDOS

Bendrovių valdymo reglamentavimo būtinumo klausimas viešojoje erdvėje iškilo XX amžiuje. Šios tematikos vystymąsi sąlygojo didžiausias JAV istorijoje bankrotas, sukėlęs daug neigiamų socialinių, ekonominių ir teisinių padarinių - sunaikinęs milijardus dolerių akcininkų ir kreditorių turto, palikęs daugelį žmonių be santaupų ir darbo. Didžiausios JAV energetikos bendrovės „Enron“ bankrotas, žiniasklaidoje įvardijamas kaip katastrofa, skandalas, parodė „svarbą to, kaip institucijos papildo viena kitą“<sup>1</sup>.

Dar prieš bendrovės „Enron“ skandalą buvo užuominų, galėjusių atkreipti visuomenės ir valdžios dėmesį į būtinybę reglamentuoti bendrovių valdymą – 1984 m. žlugo „Continental Illinois National Bank and Trust“, turėjęs 40 mlrd. dolerių turto, 1990 m. žlugo investicinis bankas „Drexel Burnham Lambert“. Telekomunikacijų rinkoje veikianti bendrovė „WorldCom“, žlugusi 2002 metais dėl netinkamos finansų apskaitos, 2008 m. bankrutavę „Lehman Brothers“ bei „Washington Mutual“ bankai gali būti kiti netinkamo bendrovių valdymo sąlygotų bankrotų JAV pavyzdžiai.

Netrukus po koncerno „Enron“ katastrofos bankrotų banga pasiekė ir Europos kontinentą – paminėtinos tokios bendrovės kaip „Barings Bank“, vienas seniausiai įkurtų Anglijos bankų, žlugęs 1995 m. dėl vieno asmens veiksmų, aiškiai atskleidusių neefektyvios vidaus kontrolės galimas pasekmes, „Royal Ahold“, dar kartais vadinamas „Europos Enron“<sup>2</sup>, žlugęs 2003 m., „Parmalat“, „Tyco“, „Adelphia“ bendrovių bankrotai.

Šie dramatiški XX – XXI amžių įvykiai išskėlė būtinybę atsižvelgti į esamą bendrovių valdymo reglamentavimą, tvirtai užtikrinti akcininkų bei darbuotojų teises, įdiegti vidinės kontrolės stiprinimą, įgyvendinti būtinybę viešai pateikti informaciją.

Antroji ne ką mažesnę reikšmę šiandieniniam bendrovių valdymo reglamentavimui turinti priežastis yra Europos Sąjungos vieningos rinkos siekis. Susikūrus Europos Sąjungai, vienas svarbiausių Europos Bendrijos steigimo sutarties uždavinių buvo sukurti vidaus rinką - erdvę be vidaus sienų, kurioje laiduojamas laisvas prekių, asmenų, paslaugų ir kapitalo judėjimas<sup>3</sup>. Norint tai užtikrinti, Europos Bendrijai neišvengiamai

---

<sup>1</sup> Mark J. Roe „Political determinants of corporate governance: Political context, corporate impact“, Oxford university press, 2006.

<sup>2</sup> Christine A. Mallin „Corporate Governance“, Oxford University Press, 2004.

<sup>3</sup> EB sutarties 14 str.

<sup>3</sup> *Ibidem*.



reikėjo siekti tam tikro valstybių narių įmonių teisės harmonizavimo<sup>4</sup>. Žinoma, tai negali būti traktuojama kaip vienintelė priežastis, paskatinusi bendrovių valdymo reglamentavimo būtinumą, didelę įtaką šio proceso vystymuisi taip pat turėjo: didėjantis institucinių investuotojų vaidmuo, atsižvelgiant į pensijų fondus ir sveikatos apsaugą, finansinių rinkų integracija (XX a. 9 dešimtmečio vidury Belgijoje, Prancūzijoje, Vokietijoje, Italijoje, Nyderlanduose ir Ispanijoje bankų, telekomunikacijų, energetikos ir kitų sektorių privatizacijos procesas jau buvo įsivažiavęs)<sup>5</sup>, didėjantis akcininkų aktyvumas, besiplečiantis privatizacijos procesas bei akcininkų pasiskirstymo didėjimas.

Be kita ko, nepaneigiama ir globalios finansų krizės įtaka, privertusi dar kartą įdėmiau pasižiūrėti į bendrovių valdymo sistemas ir jų reglamentavimą. Europos Komisija bendrovių valdymo sistemas įvardija kaip finansų rinkų ir krizių prevencijos šerdį. Pažymima, kad nors bendrovių valdymas ir nebuvo tiesioginė krizės priežastis, tačiau realių kontrolės mechanizmų nebuvimas labai prisidėjo prie pernelyg rizikingų finansų įstaigų veiksmų<sup>6</sup>. Nors Žaliojoje knygoje Europos Komisijos dėmesys skirtas daugiau finansų įstaigoms, tačiau išreiškiamas ketinimas “greitai pradėti gilesnę bendrą įmonių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržų prekybos sąrašus, valdymo analizę ir išsamiau išnagrinėti akcininkų ir direktorių valdybos vaidmenų pasiskirstymą kontroliuojant vyresniosios vadovybės komandas, sudarant direktorių valdybas ir įmonėms prisiimant socialinę atsakomybę.”<sup>7</sup>

Apibendrinant galima teigti, kad bendrovių valdymo reglamentavimo pagrindinės istorinės prielaidos yra: didžiausių pasaulio bendrovių bankrotai, Europos Sąjungos vieningos rinkos siekis, finansų rinkų integracija, didėjantis institucijų investuotojų vaidmuo, besiplačiantys privatizacijos procesai, didėjantis akcininkų aktyvumas, apskaitos standartų harmonizacija, globali finansinė krizė.

Šiandien yra suprantama, kad didžiausi pasaulyje bankrotai, tokie kaip koncerno “Enron” ir “Parmalat”, įtakoją daugybės iniciatyvų, diskusijų ir derybų dėl bendrovių valdymo instituto reglamentavimo Europos Sąjungos mastu iškilimą. Bendrovių valdymo standartų elementų harmonizavimas Europos Sąjungoje iš tiesų buvo būtinas, nes to, kas gali būti pasiekama per centralizuotą politiką, nebūtų pasiekama arba ne taip efektyviai

---

<sup>4</sup> Advokatų kontora „Miškinis, Kvainauskas ir partneriai“ studija: „Bendrovių valdymo sistema, valdymo modelio pasirinkimas ir funkcionavimo ypatymai“, 2006 m.

<sup>5</sup> Europos politikos studijų centro ataskaita „Bendrovių valdymas Europoje“, 1995 m. (prieiga per internetą: [http://www.ecgi.org/codes/documents/ceps\\_june1995.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/ceps_june1995.pdf));

<sup>6</sup> Europos Komisijos Žalioji knyga, 2010 m. birželio 2 d.

<sup>7</sup> Ibidem. p. 3.

nei koordinuojant tai atskiroms valstybėms narėms ir joms bendradarbiaujant šiuo klausimu<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> *Cit.op. 5.*

## 2. EUROPOS SĄJUNGOS IR LIETUVOS RESPUBLIKOS TEISĖS AKTŲ, REGLAMENTUOJANČIŲ BENDROVIŲ VALDYMA, APŽVALGA

Kaip jau minėta, bendrovių teisinio reglamentavimo pradžia Europos Sąjungoje neabejotinai yra siejama su 1957 m. Europos Bendrijos steigimo sutartimi<sup>9</sup>. Jau tada vienas svarbiausių Europos Bendrijos steigimo sutarties uždavinių buvo sukurti vidaus rinką, kurią sudarytų erdvė be vidaus sienų ir kurioje būtų įgyvendinamas laisvas prekių, asmenų, paslaugų ir kapitalo judėjimas<sup>10</sup>. Siekiant įgyvendinti šį tikslą buvo priimtas šūsnis direktyvų bei kitų teisės aktų, reglamentuojančių bendrovių teisinį valdymą. Tačiau akivaizdu, kad to nepakako, kadangi buvo ir, autoriaus manymu, tebėra būtina tinkamai harmonizuoti valstybių narių bendrovių teisę siekiant sureguliuoti sėkmingai funkcionuojančią vidaus rinką. Todėl valstybės narės yra įpareigosotos savo įstatymus suderinti su Bendrijos nustatytais bendraisiais standartais<sup>11</sup>. Pats harmonizavimo procesas įgyvendinamas Europos Sąjungos antriniais teisės šaltiniais, iš kurių svarbiausios yra direktyvos. Sunku būtų tiksliai suskaičiuoti, kiek buvo priimta direktyvų, reglamentuojančių bendrovių teisę bei bendrovių valdymą, todėl atsižvelgiant į šio darbo tikslą ir objektą yra tikslingiausia apžvelgti svarbiausias iš jų.

1968 m. kovo 9 d. buvo priimtas galutinis pirmosios Europos Bendrijos Tarybos bendrovių teisės direktyvos<sup>12</sup>, kuria buvo nustatyti bendrovėms taikomi viešumo reikalavimai, sąlygos, kurioms esant bendrovės sudaryti sandoriai bus laikomi galiojančiais bei aptartos taisyklės dėl bendrovių įsteigimo negaliojimo, tekstas. Šia direktyva siekiama apriboti dėl skirtingų nacionalinių teisės normų kylančią akcininkų, trečiųjų asmenų teisių ir kreditorių riziką. Šios direktyvos pakeitimai vyko 2003 m. liepos 15 d., o kodifikuota šios direktyvos redakcija priimta 2009 m. rugsėjo 16 d.

Daugiau nei po aštuonerių metų - 1976 m. gruodžio 13 d. priimta pagrindine bendrovių teisės harmonizavimo priemone pripažįstama antroji Tarybos bendrovių teisės direktyva<sup>13</sup>. Ši direktyva reglamentuoja akcinių bendrovių formavimą ir jų kapitalo palaikymą, išmokas akcininkams, kapitalo didinimą ir mažinimą, bendrovės narių,

---

<sup>9</sup> Treaty establishing the European Community as Amended by Subsequent Treaties. Rome, 1957. Prieiga per internetą: < <http://europa.eu.int> > [žiūrėta 2010-12-01].

<sup>10</sup> *Cit. op.* 13, 14 str.

<sup>11</sup> TATHAM, A. *Europos Sąjungos teisė*. Vilnius, 1999, p. 255.

<sup>12</sup> 1968 m. kovo 9 d. Pirmoji Tarybos direktyva 68/151EEC. 1968 OJ L 65.

<sup>13</sup> 1976 m. gruodžio 13 d. Antroji Tarybos direktyva 77/91/EEC. 1977 OJ L 26.

kreditorių ir trečiųjų asmenų interesų apsaugą kapitalo mažinimo atveju. Ši direktyva papildyta 1992 m. lapkričio 23 d., pakeitimai priimti 2006 m. rugsėjo 6 d.<sup>14</sup>

1978 m. spalio 19 priimta trečioji bendrovių teisės direktyva<sup>15</sup>, siekianti harmonizuoti nacionalinius teisės aktus, reglamentuojančius vietinius susijungimus ir pasitarnavusi tokios jungimosi sąvokos, kokia ji numatyta šioje direktyvoje, įtraukimą į visų valstybių narių nacionalinius teisės aktus. Direktyvos tikslas – jungimo (prijungimo ir sujungimo) būdu reorganizuojamų ribotos atsakomybės bendrovių narių, kreditorių, įskaitant obligacijų turėtojus ir asmenis, turinčius kitokių reikalavimų bendrovėms, trečiųjų asmenų teisių bei interesų tinkama apsauga. 2007 m. lapkričio 13 d. priimta Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/63/EB, iš dalies keičianti trečiąją bendrovių teisės direktyvą<sup>16</sup>.

1978 m. liepos 25 d. priimta ketvirtoji Tarybos direktyva<sup>17</sup>, siekianti apsaugoti valstybes nares ir trečiuosius asmenis. Ši direktyva apibrėžė nuostatas dėl akcinių bendrovių susijungimo ir metinių ataskaitų bei jų audito pateikimo. 2009 m. birželio 18 d. priimta Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/49/EB, iš dalies keičianti ketvirtąją bendrovių teisės direktyvą atsižvelgiant į siekį mažinti administracinę naštą<sup>18</sup>.

Šeštoji bendrovių teisės direktyva priimta 1982 m. gruodžio 17 d.<sup>19</sup> Šia direktyva siekiama suderinti valstybių narių, leidžiančių bendrovių skaidymą, teisės aktų suderinimo. Tikslas – apsaugoti skaidymo būdu reorganizuojamų ribotos atsakomybės akcinių bendrovių bei trečiųjų asmenų, taip pat kreditorių, įskaitant obligacijų turėtojus bei asmenų, turinčių kitokių reikalavimų bendrovėms, teises ir interesus. Šeštoji direktyva iš dalies pakeista 2007 m. lapkričio 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/63/EB<sup>20</sup>.

2005 m. spalio 26 d. priimta dešimtoji bendrovių teisės direktyva<sup>21</sup>, reglamentuojanti ribotos atsakomybės bendrovių jungimąsi, peržengiantį vienos valstybės ribas. Siekta palengvinti ribotos atsakomybės bendrovių iš skirtingų valstybių narių jungimąsi, supaprastinti bendrovėms galimybes kooperotis ir vienytis, sumažinti teisinių ir administracinių procedūrų naštą.

<sup>14</sup> 2006 m. rugsėjo 6 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/68/EB. 2006 OJ L 264/32.

<sup>15</sup> 1978 m. spalio 9 d. Trečioji Tarybos direktyva 78/855/EEC. 1978 OJ L 295.

<sup>16</sup> 2007 m. lapkričio 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/63/EB. 2007 OJ L300/47.

<sup>17</sup> 1978 m. liepos 25 d. Ketvirtoji Tarybos direktyva 78/660/EEC. 1978 OJ L 222.

<sup>18</sup> 2009 m. birželio 18 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/49/EB. 2009 OJ L164/42.

<sup>19</sup> 1982 m. gruodžio 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 82/891/EEB. 1982 OJ L 378/47.

<sup>20</sup> *Cit.op.*16.

<sup>21</sup> 2005 m. spalio 26 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/56/EB. 2005 OJ L310/1.

1989 m. gruodžio 21 d. Tarybos vienoliktoji direktyva<sup>22</sup> priimta siekiant papildyti trečiųjų asmenų interesų apsaugos sistemą, nustatant reikalavimus atskleisti tam tikrą informaciją apie bendrovę, įsteigusią filialą kitoje nei jos registravimo vietos valstybėje narėje, dėl užsienio bendrovių filialų, taip pat, atsižvelgiant į skirtingą valstybių narių reglamentavimą, siekiama suvienodinti tokios informacijos atskleidimo reikalavimus.

1989 m. gruodžio 21 d. dvyliktoji bendrovių teisės direktyva<sup>23</sup>, reglamentuojanti vienanarių bendrovių valdymą, informacijos apie tokios bendrovės įsteigimą ar tapimą tokia bendrove skelbimą, nagrinėjamos temos kontekste nėra svarbi dėl jos taikymo tik ribotos turtinės atsakomybės uždarosioms akcinėms bendrovėms. Lietuvoje šios direktyvos nuostatos taikomos uždarosioms akcinėms bendrovėms, kurių akcijomis negali būti prekiaujama reguliuojamoje rinkoje. Šios direktyvos siekis – harmonizuoti valstybių narių teisės aktus, apsaugoti trečiųjų asmenų interesus, paskatinti mažų ir vidutinių įmonių steigimąsi ir plėtrą.

2004 m. Tarybos tryliktoji direktyva<sup>24</sup> - įmonių įsigijimo. Galbūt pasirodys paradoksalu, tačiau, autoriaus manymu, būtent ši priimta Tarybos direktyva turėjo didžiausią įtaką bendrovių teisės harmonizavimui. Kitų direktyvų priėmimą sąlygojo nenumatytos spragos, kurias buvo būtina užpildyti. Todėl jos dažniausiai atkartodavo jau priimtų direktyvų turinį bei jį praplėsdavo. Iš tiesų tokia situacija nėra stebinanti, kadangi kiekviena priimta direktyva susilaukia išskirtinio teisinio dėmesio. Jos yra privalomos valstybėms narėms ir neįpareigoja privačių asmenų tol, kol neperkeliamos į nacionalinę teisę<sup>25</sup>. Todėl direktyvų turinys privalo atitikti universalumo principą, kitaip tariant, turi būti nurodytos sąlygos, teisiškai įgyvendinamos visoms valstybėms narėms.

Viena svarbiausia nagrinėjamos temos atžvilgiu yra 2007 m. liepos 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/36/EB<sup>26</sup> dėl naudojimosi tam tikromis akcininkų teisėmis bendrovėse, kurių akcijos įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje (toliau – Akcininkų teisių direktyva). Šia direktyva nustatomi minimalūs bendrovių, kurių akcijomis leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, akcininkų balsavimo teisių įgyvendinimo ir apsaugos standartai, ypač akcentuojant užsienio investuotojų teises bei panaikinant su šiuolaikinių technologijų panaudojimu susijusius apribojimus.

Prieš keletą dešimtmečių profesorius Schmitthoffas yra pasakęs, kad: „Bendrovių teisė bus pirmoji teisės šaka, kuri susiformuos kaip Europos teisė tikrąją šių žodžių

---

<sup>22</sup> 1989 m. gruodžio 21 d. Vienuoliktoji Tarybos direktyva 89/666/EEC. 1989 OJ L 395.

<sup>23</sup> 1989 m. gruodžio 21 d. Dvyliktoji bendrovių teisės direktyva 89/667/EEB. 1989 OJ L 395/40.

<sup>24</sup> 2004 m. balandžio 21 d. Tryliktoji tarybos direktyva 2004/25/EB. 2004 OJ L 142/12.

<sup>25</sup> Europos Sąjungos teisė. Vilnius: Eugrimas, 2007, p. 27.

<sup>26</sup> 2007 m. liepos 11 d Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/36/EB. 2007 OJ L 184/17.

prasmė<sup>27</sup>. Galbūt tuomet daugeliui pasirodęs drąstiškas spėjimas šiandien tapo realybe. Europos Sąjungos bendrovių teisės šaltiniai neapsiriboja ties bendru bendrovių teisės reglamentavimu. Ypatingas dėmesys skirtas taip pat vertybinių popierių rinkai kaip atskirai reglamentavimo rūšiai. Nors Europos Bendrijos sutartyje nėra jokių nuostatų dėl vertybinių popierių rinkos, Europos Bendrija buvo apibūdinta kaip aktyviausia bei įtakingiausia organizacija besiplėtojančioje tarptautinio vertybinių popierių reguliavimo srityje<sup>28</sup>. Tačiau aptarinėti visų priimtų direktyvų, konkrečiai taikomų vertybinių popierių reglamentavimui, tikrai nėra prasmės. Beveik visų direktyvų pagrindinis tikslas bei reikalavimai orientuoti į viešumo ir skaidrumo principus. Šiuo tikslu siekiama didesnio akcininkų pasitikėjimo bei stabilesnės vertybinių popierių rinkos. Neabejotinai šie principai yra įgyvendinami 2001 m. Tarybos direktyva dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą ir dėl informacijos apie tuos vertybinius popierius paskelbimo<sup>29</sup>. Po šios direktyvos priėmimo kelerius metus intensyviai buvo kuriamos kitos direktyvos, kaip ir buvo minėta anksčiau, susijusios su informacijos viešumu ir paskelbimu. Pastarosios buvo tobulinamos ir iš esmės keičiančios 2001 m. Tarybos direktyvą.

Nors nuo Europos Sąjungos veiklos pradžios praėjo ištis nemažai metų, teisės aktų apžvalga bendrovių teisės srityje rodo, kad dar yra kur tobulėti. Srautas teisės aktų, reglamentuojančių bendrovių teisės šaką, autoriaus manymu, leidžia daryti prielaidą, kad vis dėlto dar nėra sukurtas veiksmingas bei tobulas įstatymų leidybos mechanizmas. Galbūt dėl šios priežasties pastaruoju metu vis dažniau Europos Sąjungos institucijos tam tikras idėjas bendrovių valdyme įtvirtina rekomendacijose, mat jos yra valstybėms narėms neprivalomojo pobūdžio. Tačiau tai turėtų būti vertinama teigiamai - tokiu būdu išvengiama teisės normų koalicijų, spragų bei apeinamas ilgas bei sudėtingas teisės aktų harmonizavimo procesas.

Kalbant apie bendrovių valdymo teisinį reglamentavimą Lietuvos Respublikos teisės sistemoje svarbu nustatyti Europos Sąjungos teisės aktų įtaką Lietuvos įmonių teisės aktams bei jų dinamiką. Pastebėtina, kad per paskutiniuosius kelerius metus buvo pakeisti beveik visi įstatymai, reglamentuojantys įmonių veiklą bei, atsižvelgiant į Europos Sąjungos bendrovių teisės šiuolaikines tendencijas, priimti nauji<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> SCHMITTHOFF, M. *Company and commercial law in Europe*. Great Britan: Cheng, 1988, p. 74, 78.

<sup>28</sup> EDWARDS, V. *Europos Sąjungos bendrovių teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2002, p. 232.

<sup>29</sup> 2001 m. gegužės 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2001/34/EB dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą ir dėl informacijos, kuri turi būti skelbiama apie tuos vertybinius popierius. OL, 2004 specialusis leidimas, skyrius 6, tomas 4, p. 24.

<sup>30</sup> MIZARAS, V., at al. *Europos Sąjungos teisės aktų įgyvendinimas Lietuvos civilinėje teisėje*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2005, p. 26.

Lietuvos teisės sistemoje bendrovių teisė yra reglamentuojama Lietuvos Respublikos civilinio kodekso<sup>31</sup> antrosios knygos II dalies IV-X skyriuose (2.33 - 2.131 straipsniai). Lietuvos Respublikos civilinio kodekso antrosios knygos minėtuose skyriuose įtvirtintos bendrosios nuostatos, reglamentuojančios bendrovių teisinio reguliavimo ypatumus. Bendrovių teisei atitinkamai *mutatis mutandis* taip pat taikytinos ir kitos Lietuvos Respublikos civilinio kodekso nuostatos, kurios susijusios su bendrovių veikla.

Nagrinėjamos temos atžvilgiu Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas yra labai svarbus teisės aktas. Tai patvirtina ir Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksas, kuriame yra pažymėta, kad Lietuvos Respublikos teisės aktai jau dabar įtvirtina daugelį svarbių tinkamo bendrovių valdymo principų<sup>32</sup>. Į šių teisės aktų sąrašą įtrauktas ir Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, kuriame yra įtvirtinti juridinių asmenų registro viešumo, diskriminacijos draudimo, valdymo organų narių lygiateisiškumo ir kiti principai, tiesiogiai susiję su bendrovių valdymu. Tačiau reikia pabrėžti, kad Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas reglamentuoja ne tik įmonių teisę, bet ir kitus teisinius klausimus. Todėl laikyti Lietuvos Respublikos civilinį kodeksą svarbiausiu teisės aktu bendrovių teisės atžvilgiu būtų klaidinga.

Tenka pripažinti, kad Lietuvos Respublikos teisės aktuose bendrovių teisė daugiausia reglamentuojama Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatyme<sup>33</sup>. Šis įstatymas reglamentuoja įmonių, kurių teisinės formos yra akcinė bendrovė ir uždaroji akcinė bendrovė, steigimą, valdymą, veiklą, reorganizavimą, pertvarkymą, atskyrimą ir likvidavimą, akcininkų teises ir pareigas, taip pat užsienio bendrovių filialų steigimą bei jų veiklos nutraukimą<sup>34</sup>. Svarbu ir tai, kad Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatyme nustatyti bendrovių valdymo principai nepaneigia ir neprieštarauja Lietuvos Respublikos civilinio kodekso įtvirtintoms nuostatomis bei principams, tačiau juos detalizuoja ir yra taikomi bendrovėms, kurios privalo vykdyti savo veiklą papildomai vadovaujantis ir Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymu.

Lietuvoje bendrovių teisinis valdymas neapsiriboja vien Lietuvos Respublikos civilinio kodekso ir Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo teisiniu

---

<sup>31</sup> Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 74-2262.

<sup>32</sup> Vilniaus vertybinių popierių birža *Bendrovių valdymo kodeksas* (su pakeitimais ir papildymais), patvirtintas AB NASDAQ OMX Vilniaus valdybos posėdyje 2006 m. gruodžio 14 d. protokolu Nr. 06-72 [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010-11-27], p. 2. Prieiga per internetą: < <http://www.nasdaqomxbaltic.com> > [žiūrėta 2010-11-27].

<sup>33</sup> Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914.

<sup>34</sup> *Cit. op.* 4, 1 str.

reglamentavimu. Bendrovių teisė taip pat reglamentuojama: Lietuvos Respublikos įmonių finansinės atskaitomybės įstatyme<sup>35</sup>, Lietuvos Respublikos įmonių konsoliduotos finansinės atskaitomybės įstatyme<sup>36</sup> ir kituose vadinamuosiuose įmonių apskaitos ir audito klausimus reglamentuojančiuose teisės aktuose.

Ypatingai svarbus bendrovių teisei yra Lietuvos Respublikos europos bendrovių įstatymas<sup>37</sup>. Pastarasis teisės aktas priimtas palyginus neseniai t.y. 2004 metais, įgyvendinant Europos Sąjungos Tarybos reglamentą „Dėl Europos bendrovės statuso“<sup>38</sup>. Šio įstatymo įsigaliojimas, galima drąsiai teigti, atvėrė duris ir plačias galimybes įsteigti Europos bendrovę ir paprasčiau bendrovėms skverbtis į tarptautinę rinką. Tačiau atkreiptinas dėmesys į tai, kad Lietuvos Respublikos Europos bendrovių įstatymas yra palyginus labai siauras ir nustato tik juridinių asmenų, kurių teisinė forma yra europos bendrovė, buveinės perkėlimą, steigimą, valdymą ir pertvarkymą. Be to, europos bendrovei, kurios buveinė yra Lietuvoje, taikomi ir kiti Lietuvos Respublikos teisės aktai, reglamentuojantys akcines bendroves, kiek tai leidžia minėtas reglamentas ir kiek kitaip nenumatyta reglamente, Lietuvos Respublikos europos bendrovių įstatyme bei kituose teisės aktuose, reglamentuojančiuose Europos bendroves. Tokia teisinė interpretacija leidžia suprasti, kad Europos Sąjungos ir Lietuvos Respublikos teisės aktų, reglamentuojančių bendrovių teisę, harmonizacija nėra visapusiškai įgyvendinta.

Teisės aktų, taikomų bendrovių valdymui gausa ir įvairovė yra išties labai plati. Tai gali patvirtinti ir atlikto tyrimo rezultatai, kuriais buvo siekiama nustatyti kiek Europos Sąjungos valstybėse narėse yra bendrovių valdymo įstatymų, - paaiškėjo, kad virš keturiasdešimt<sup>39</sup>. Tokie aukšti skaičiai verčia susimąstyti, ar tokia įstatymų gausa nesukuria koalizinių normų bendrovių teisės sistemoje. Atsakymas neigiamas - Europos Sąjunga pažymėjo, jog beveik visi įstatymai vadovaujasi EBPO bendrovių valdymo principais<sup>40</sup>. Iš tiesų 1999 metais EBPO ministrų patvirtinti EBPO bendrovių valdymo principai tapo tarptautiniu etalonu ne tik bendrovių valdytojams visame pasaulyje, bet turėjo teigiamos įtakos bendrovių valdymo pažangai ir pasitarnavo kaip nuorodos

<sup>35</sup> Lietuvos Respublikos finansinės atskaitomybės įstatymas//Valstybės žinios. 2006, Nr. 78-3057.

<sup>36</sup> Lietuvos Respublikos įmonių konsoliduotos finansinės atskaitomybės įstatymas//Valstybės žinios. 2001. Nr.99-3517.

<sup>37</sup> Lietuvos Respublikos Europos bendrovių įstatymas//Valstybės žinios. 2004. Nr.78-2710.

<sup>38</sup> 2001 m. spalio 8 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 2157/2001 dėl Europos bendrovės (SE) statuso. OL, 2001 L 294.

<sup>39</sup> GEČAITĖ, Sigita. Užsienio investicijas pritraukia tinkamas akcinių bendrovių valdymas. *Teisės žinios*, 2003, nr. 1, p. 8.

<sup>40</sup> OECD *Principles of Corporate Governance*, 2004 [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010-11-29]. Prieiga per internetą: < <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf> > [žiūrėta 2010-11-29].



įstatymų leidybai<sup>41</sup>. Tačiau plačiau apie EBPO bendrovių valdymo principus yra kalbama sekančiuose šio darbo skyriuose, kadangi minėti principai nėra Europos Sąjungos teisės aktas, reglamentuojantis bendrovių teisinę veiklą. Tai - tik rekomendacinio pobūdžio nuostatos bendram bendrovių valdymo gerinimui.

---

<sup>41</sup> *Cit. op.* 4. p. 30.

### 3. BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSŲ BEI PRINCIPŲ REIKŠMĖ BEI TIKSLAI

Europos politikos studijų centras dar 1995 m. pažymėjo aiškesnių bendrovių valdymo taisyklių didėjantį poreikį ir būtinumą visose Europos valstybėse. Ši darbo grupė numatė, kad tarptautinė diversifikacija ir didėjantis tarptautinis institucinių investuotojų aktyvumas, peržengiantis vienos valstybės ribas, paskatins šį procesą. Tuo metu, vieningai rinkai dar tik palaipsniui tampant realybe, bendrovės valdymas dar buvo gana tolimas. Europos politikos studijų centras pasiūlė pagrindinius bendrovių valdymo principus, skirtus apsaugoti akcininkų interesus, nustatyti tinkamą bendrovės valdymo ir jos kontrolės sistemą ir kitus principus, kurie, nors ir tik keletas, buvo patys pagrindiniai<sup>42</sup>.

Netrukus bendrovių valdymo kodeksų ir (ar) principų priėmimo praktika paplito visame pasaulyje. Šiuo metu visame pasaulyje, Europos bendrovių valdymo instituto (angl. *European Corporate Governance Institute – ECGI*) duomenimis, iš viso yra virš 80 bendrovių valdymo kodeksų ir principų. Paprastai juos rengia vertybinių popierių biržos ir jų rekomendacijos taikomos tose biržose listinguojamoms bendrovėms, tačiau, būdamas siekiamybe, jos yra orientyras ne tik listinguojamoms bendrovėms.

Bendrovių valdymas skirtas akcininkų ir bendrovės valdytojų santykių organizavimui. Kiekvienoje valstybėje bendrovių valdymo reglamentavimas skiriasi priklausomai nuo valstybės politinės, ekonominės situacijos bei nacionalinių tradicijų. Bendrovių valdymo sistemos pirmiausia turi būti suvokiamos visuomeniniame kontekste, kuriame jos ir funkcionuoja. Dauguma nacionalinių bendrovių valdymo sistemų plito remiantis visuotinai priimtu ir pripažintu išmintingumu, tačiau ne visuomet bendrovių valdymo sistemos paremtos empiriniu pagrindu.

Bendrovės valdymo principų ir kodeksų visuomeninė, teisinė ir kultūrinė reikšmė persipina bendrovės ir visuomenės kasdieniame gyvenime – įgyvendinant gerą, visuotinai pripažįstamą bendrovių valdymo praktiką, skatinama sąžininga ir skaidri bendrovės valdymo sistema, įtakoianti ne tik lokaliai visuomenės, bet ir užsienio investuotojų gerovę, sudaro sąlygas visiems investuotojams būti traktuojamiems lygiais, sudaryti galimybes įgyvendinti savo teises. Be abejo, gera bendrovių valdymo sistema turi ir ekonominę reikšmę – gerinant ir palaikant investuotojų pasitikėjimą bendrove didinama galimybė didėti investicijoms, kas lemia bendrovių geresnius ekonominius rezultatus, darbo vietų kūrimą, mokesčių į valstybės biudžetą gausėjimą ir kt. Tačiau bendrovių

---

<sup>42</sup> *Cit.op. 5.*

valdymo turinį ir raidą formuoja valstybės viduje nusistovėjusios verslo tradicijos, valstybės ekonominiai, politiniai, socialiniai veiksniai. Pastebėtina tai, kad tiek valstybės verslo tradicijos įtakoja bendrovių valdymo reglamentavimo turinį, tiek bendrovių valdymo reglamentavimo turinys formuoja ir įtakoja verslo tradicijas ir gerą verslo praktiką. Todėl atskirai gali būti išskiriami šie pagrindiniai bendrovių valdymo principų ir kodeksų aspektai, nurodantys jų reikšmę:

- sudaromos prielaidos tinkamai bendrovių akcininkų interesų apsaugai;
- skatinamas efektyvus bendrovių valdymo modelio susiformavimas ir sklaida;
- skatinamas akcininkų ir jų interesų lygiateisiškumo traktavimas;
- stiprinamas bendrovės patikimumas partnerių, darbuotojų, investuotojų, akcininkų ir kitų interesų grupių akyse;
- skatinamas didesnis potencialių investuotojų susidomėjimas.

Taip pat pažymėtina ir tai, kad bendrovių valdymo kodeksai ir principai skatina diskusiją bendrovių valdymo tema, prisideda prie valdžios institucijų nustatytų teisinių reikalavimų ir bendros bendrovių valdymo praktikos abipusiško išaiškinimo, kodeksai gali būti panaudoti kaip gairės priežiūros ir valdymo organas bei padėti parengti vertybinių popierių ir jų rinkos reguliavimo ir bendrovių teisės, kur pokyčiai yra išties reikalingi, keitimo pagrindus. Todėl iš esmės bendrovių valdymo kodeksais bei principais yra siekiama šių tikslų:

- vietinių ir užsienio investuotojų pritraukimo bei pasitikėjimo;
- bendrovės konkurencingumo rinkoje išlaikymo;
- bendrovės valdymo sistemos skaidrumo, aiškumo, organų atskaitomybės;
- listinguojamų bendrovių valdymo sistemų tobulinimo ir informacijos apie jų veiklą atskleidimo bei valdymo kokybės kaip priemonės bendrovės veiklos rezultatams gerinti užtikrinimo<sup>43</sup>.

Be abejo, kalbant apie Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksą, juo taip pat siekiama propaguoti Vilniaus vertybinių popierių biržos veiklą tarptautiniu mastu, didinti vietinių ir užsienio investuotojų pasitikėjimą Lietuvos vertybinių popierių rinka.

---

<sup>43</sup> Weil, Gotshal & Manges LLP (“WG&M“) lyginamoji bendrovių valdymo kodeksų ir praktikos Europos Sąjungoje studija, 2000.

#### 4. EBPO BENDROVIŲ VALDYMO PRINCIPAI

Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija – EBPO (*angl. Organisation for economic Co-operation and Development - OECD*) buvo įkurta 1961 m. turint tikslą atstatyti po II-ojo Pasaulinio karo sugriautą ekonomiką<sup>44</sup>. Todėl natūralu, kad vienas iš pagrindinių EBPO tikslų yra pagalba EBPO valstybėms narėms įmonių valdymo srityje<sup>45</sup>. Siekiant įgyvendinti šį tikslą 1999 m. buvo priimti EBPO bendrovių valdymo principai, kurie tapo tarptautiniu etalonu, visuotinai pripažintomis gairėmis politikams, investuotojams, korporacijoms ir kitiems turto valdytojams visame pasaulyje. Už politikos formavimą atsakingi asmenys šių principų dėka yra susipažinę su gero bendrovių valdymo įtaka finansų rinkos stabilumui, investicijų ir ekonomikos augimui. Įmonės geriau supranta teisingo valdymo įtaką jų konkurencingumui. Investuotojai, o ypač kolektyvinio investavimo institucijos ir pensijų fondai, veikiantys pasitikėjimo pagrindais, geriau suvokia savo vaidmenį užtikrinant gerą įmonių valdymo praktiką tuo pačiu didinant investicijų vertę.

Nepaisant EBPO valstybių narių bendrovių valdymo praktikos skirtingumo šiuose principuose surinkti bendri gero valdymo elementai. Principai gana detalai nagrinėja problemas, išplaukiančias iš nuosavybės santykių ir kontrolės atskyrimo, minimi aplinkosaugos ir verslo etikos klausimai, socialiniai aspektai, nagrinėjami įmonės veiklos skaidrumo ir įmonės valdymo organų atsakomybės bei atskaitomybės klausimai, santykiai tarp įmonės valdymo organų, valdybos ir akcininkų.

Principai yra kasdienio gyvenimo priemonė, siūlanti, o ne paneigianti, standartus ar gerą praktiką, tai - tarsi įgyvendinimo gairės, kurios gali būti pritaikytos prie konkrečių aplinkybių atskirose šalyse<sup>46</sup>. Todėl kuriant EBPO bendrovių valdymo principus neabejotinai buvo siekiama rasti sistemą, kuri besąlygiškai garantuotų efektyvų bendrovių valdymą. Kaip bebūtų, tokia sistema lyg šiol neegzistuoja ir, gali būti, kad niekada neegzistuos. Tai lemia nuolatos kintantys reiškiniai, veikiantys bendrovių valdymą. Todėl EBPO bendrovių valdymo principų turinys sukurtas taip, kad jį būtų galima lengvai redaguoti ir pritaikyti besikeičiančiai rinkai. Principų turinys nėra privalomojo pobūdžio ir neatkartoja įstatymų nuostatų. Jais siekiama nustatyti pagrindinius bendrovių valdymo tikslus ir sukurti priemones jiems įgyvendinti. Tokia minėtų principų prigimtis leidžia bendrovių dalyviams interpretaciniu požiūriu integruoti į bendrovių valdymą tik tuos principus ar jų dalis, kurie individualiai užtikrintų efektyvų bendrovių valdymą. Žinoma,

<sup>44</sup> FIGHT, A. *Introduction to project finance*. Great Britan, 2006, p. 22.

<sup>45</sup> WOODWORD, R. *The organisation for Economic Cooperation and Development*. New York, 2009, p. 3

<sup>46</sup> *Cit. op.* 11, p. 5

bendrovėje gali būti naudojami ir visi EBPO bendrovių valdymo principai, tačiau, autoriaus manymu, tai nebūtų efektyvu. Visgi kai kurie principai yra jau reglamentuoti įstatymais, o kai kurie yra tiesiog netinkami. Todėl tikslingiausia bendrovės valdyme naudoti tik tuos principus, kurie išties galėtų būti įgyvendinti ir suteiktų teigiamus rezultatus. Tačiau šiuo klausimu iškyla sudėtinga problema, susijusi su tinkamų principų pasirinkimu. Net ir labiausiai patyrusiems bendrovių valdytojams yra sunku nustatyti silpniausias bendrovių valdymo vietas, o nustačius sunku užpildyti aptiktas spragas. Begalės teisės aktų, vadovėlių, rekomendacijų, tarp jų ir EBPO principai, bendrą bendrovių valdymo gerinimo politiką įtvirtina samplaikoje bei pažymi kaip atitinkamų taisyklių laikytis. Tačiau smulkiau nedetalizuoja ir nenurodo, kokiu konkrečiu atveju ir kokios bendrovės srityje turėtų būti įgyvendinama bendrovių valdymo gerinimo strategija. Iš esmės tai gali būti traktuojama kaip informacijos šaltinių, taikomų bendrovių valdyme, spraga, kurią geriausiai užpildytų klasifikacijos procesas.

Teisės teorijoje yra priimtina klasifikuoti įvairias teisės sistemos sudedamąsias dalis. Klasifikacija padeda išskirti visumoje esančias, tačiau skirtingas funkcijas atliekančias priemones. Dėl šios priežasties kyla poreikis diferencijuoti ir EBPO bendrovių valdymo principus. Jeigu smulkiai detalizuotume EBPO bendrovių valdymo principus, pastebėtume, kad pastarųjų yra išties nemažai. Todėl, atsižvelgiant į opiausias bendrovių valdymo problemas ir šių problemų sprendimo poreikį, šiame darbe išsamiau nagrinėti šie EBPO bendrovių valdymo principai: pagarba akcininkų teisėms, akcininkų lygybė, įmonės valdybos pareigos, įmonės veiklos skaidrumas, efektyvaus bendrovių valdymo sistemos pagrindo užtikrinimas, įmonės veikla, suinteresuotų šalių reikšmės pripažinimas.

Diferencijuojant EBPO bendrovių valdymo principus pasirinktas principų įtakos kriterijus. Grupuojant principus pagal šį kriterijų puikiai atsiskleidžia EBPO principų reikšmė tiek vidiniam bendrovės valdymui, tiek išoriniam. Įprasminamas EBPO principų turinys bei jų įgyvendinimo paskirtis. Tokio kriterijaus pasirinkimą sąlygojo ir tai, kad EBPO bendrovių valdymo principai traktuojami kaip bendrovių valdymo kokybės gerinimo sistema. Tačiau pastebėtina, kad tam tikri principai peržengia pačios bendrovės ribas ir yra susiję su išorine aplinka. Reikia pripažinti, kad pats bendrovės valdymas yra bendrovės valdybos našta. Akcininkai, būdami taip pat sudedamąja bendrovės dalimi, jos valdymo nereguliuoja, jų pagrindinis interesas yra pelno siekimas. Todėl principai, taikomi konkrečiai bendrovių struktūrai, yra prilyginami vidiniai aplinkai, o principai, reguliuojantys bei nustatantys tiesiogines teises akcinkams bei tretiesiems asmenims – išoriniai aplinkai.

#### 4.1. EBPO BENDROVIŲ VALDYMO PRINCIPAI, PRIKLAUSANTYS NUO VIDINĖS APLINKOS

Efektyvus įmonių valdymas reikalauja suvokti atitinkamus vaidmenis bendrovės valdymo santykiuose su kita įmonės struktūra<sup>47</sup>. Šį poreikį sąlygoja būtinybė nustatyti esmines funkcijas konkretiems bendrovės valdymo organams, o svarbiausia – valdybai. Bendrovės valdyba įgyvendina svarbiausias bendrovės veiklos sritis. Valdybos atsakomybė apima strateginį planavimą, rizikos valdymą bei finansinę atskaitomybę. Todėl siekiant bendrovėje sėkmingai įgyvendinti šias funkcijas daugelis bendrovių vadovaujasi šiais EBPO bendrovių valdymo principais, kurie priskiriami vidiniai bendrovės valdymo aplinkai: efektyvaus bendrovių valdymo sistemos pagrindo užtikrinimas, įmonės veiklos skaidrumas, įmonės valdybos pareigos, pagarba akcininkų teisėms.

Efektyvaus bendrovės valdymo sistemos pagrindo užtikrinimo principas propoguojama tai, kad bendrovės valdymo sistema turėtų skatinti skaidrią ir veiksmingą rinką, atitikti įstatymų reikalavimus ir aiškiai suformuluoti skirtingų priežiūros, reguliavimo ir kitų bendrovės organų pareigų atskyrimą<sup>48</sup>. Siekiant užtikrinti šio principo vykdymą bendrovės privalo nuolatos stebėti pačią bendrovės valdymo sistemą, ypačingai tose srityse, kurios yra reglamentuojamos įstatymais, bei nuolatos stebėti verslo praktiką. Iš esmės šis principas susideda iš 5 dalių: bendrovės valdymo sistema, veiklos skaidrumas, veiksminga rinką, įstatymų laikymasis, bendrovės organų išskyrimas. Beveik visos šio principo dalys yra priklausomos nuo vidinės aplinkos, t.y nuo pačios bendrovės valdytojų, išskyrus vieną – įstatymų laikymąsi. Kiekviena bendrovės veikla yra reglamentuojama įstatymais, kurie nustato tam tikras veiklos ribas bei pareigas. Savanoriškai atsisakyti laikytis įstatymų bendrovės negali, todėl neabejotinai ši principo dalis yra veikiamą išorinės aplinkos. Tačiau tai nėra neigiamas bruožas bendrovių valdymui. Kartais įstatymai riboja naujų idėjų realizavimą, tačiau tinkamas ir efektyvus teisinis pagrindas rinkos dalyviams sukuria pasitikėjimą, kas vysto tarpusavio santykius.

Vidinėje aplinkoje šis principas yra labiausiai veikiamas bendrovės valdymo struktūros požiūriu. Įmonių valdymo struktūra turi būti vystoma atsižvelgiant į jos įtaką visiems ekonominiams procesams, rinkos integralumą, į jos sukuriamas paskatas rinkos dalyviams ir skaidrios bei efektyvios rinkos skatinimą<sup>49</sup>. Be to, už kiekvieną atliktą

---

<sup>47</sup> A white paper from the business roundtable. Principles of corporate governance. BRT, 2002, p. 6. Prieiga per internetą: <<http://www.oecd.org>> [žiūrėta 2010-12-04].

<sup>48</sup> *Cit. op.* 11, p. 17

<sup>49</sup> *Cit. op.* 12, p. 31.

veiksmą bendrovėje turi būti atitinkamai atsakingas asmuo arba atitinkamas organas. Todėl įgaliojimų ir atsakomybės pasiskirstymas tarp įvairių bendrovės organų turi būti apibrėžtas tiksliai ir atitikti viešumo principą. Šis principas taip pat reikalauja, jog skirtingi bendrovės organai turėtų nustatytus įgaliojimus ir visas galimybes savo funkcijoms įgyvendinti, kadangi tik tokiu būdu bendrovėje funkcijos bus įgyvendinamos tinkamai ir skaidriai.

Su bendrovės organų funkcijų skaidriu vykdymu neabejotinai yra susijęs kitas EBPO įmonės veiklos skaidrumo principas. Literatūroje šis principas analogiškai tapatinamas su viešumo principu, kadangi vadovaujantis šiuo principu bendrovės valdymo sistema turėtų užtikrinti, kad laiku ir tiksliai būtų atskleista visa bendrovės informacija, susijusi su bendrovės veikla, valdymu, nuosavybe bei finansine situacija<sup>50</sup>. Iš tikrųjų šio principo nereikėtų lyginti su kitais principais, nors bendrąja prasme iš pirmo požiūrio jis atrodo panašus. Viešumo principas daugelyje teisės aktų yra reglamentuotas griežtais normų rėmais, kurie bendrovių valdytojams atima pasirenkamąją viešinimo teisę. Tuo tarpu EBPO skaidrumo principas suteikia privilegijas viešinti bendrovėms tai, kas joms atrodo aktualu. Būtent tai ir pabrėžia šio principo turinio išskirtinumą. Dažniausiai šio principo bendrovės laikosi savo nuožiūra, norėdamos pritraukti didesnę investuotojų pasitikėjimą. Todėl šio principo dėka bendrovės pateikia įvairiuose informaciniuose šaltiniuose metines ataskaitas ir kitą papildomą informaciją, susijusią su bendrovės veikla.

Nemažiau svarbus skaidrumo principo bruožas yra tas, kad tam tikra prasme jis skatina konkurenciją tarp bendrovių. Reguliarūs investuotojai bei akcininkai daug palankiau ir rimčiau vertina tas bendroves, kurios laiku ir tiksliai viešina informaciją. Mat prieš investuojant kiekvienas investuotojas išsamiai analizuoja bendrovių būklę ir ją lygina su kitomis. Žinoma, prioritetas visuomet teikiamas tai įmonei, kuri kelia didžiausią pasitikėjimą. Tad siekiant pritraukti kuo didesnę potencialių investuotų dėmesį bendrovės yra priverstos kuo dažniau ir tiksliau pateikti bendrovės informaciją.

Nereikia suprasti klaidingai, kad šio principo turinys siekia ap sunkinti įmones nepagrįstomis administracinėmis bei kitokio pobūdžio išlaidomis<sup>51</sup>. Taip pat šis principas nereikalauja, jog bendrovės atskleistą informaciją, prilyginamą konfidencialiai, kadangi tai galėtų sukelti įmonei didelę žalą, įtakojamą trečiųjų asmenų. Pagrindinis šio principo turinio tikslas turėtų būti suprantamas kaip visuomeninio suvokimo apie bendrovių valdymą ugdymas bei potencialių investuotojų pritraukimas, nesiekiant jų suklaidinti netikslią informacija. Galima teigti, kad EBPO skaidrumo principas besąlygiškai

---

<sup>50</sup>*Cit. op.* 11, p. 22

<sup>51</sup>*Cit. op.* 12, p. 39.

veikiamas vidinės aplinkos bendrovės valdytojams, siekiantiems pagrindinio šio principo tikslo bei skaidriai vykdyti veiklą.

Rekomenduoja viešinti<sup>52</sup>:

- finansinius bendrovės rezultatus;
- bendrovės tikslus ir siekius;
- akcininkus, turinčius didžiąją dalį bendrovės nuosavybės bei jų teises;
- atlyginimų politikos pagrindinius aspektus;
- bendrovės vardu sudarytus sandorius;
- numatomus rizikos veiksnius;
- su darbuotojais susijusius klausimus;
- bendrovės įgyvendinamos politikos strategiją.

Šis sąrašas nėra laikomas imperatyviu ir galutiniu, jis yra tik rekomenduojamojo pobūdžio. Todėl kiekviena bendrovė savo nuožiūra gali šį sąrašą papildyti, integruojant į bendrovės veiklą tik svarbiausius šio principo bruožus.

EBPO bendrovių valdymo principų sąrašė įtvirtintas vienas svarbiausių bendrovės valdybos pareigų principas. Šio principo pagrindinis tikslas yra pavesti valdybai užtikrinti strateginį bei efektyvų vadovavimą bendrovei, nustatyti pagrindines gaires valdybos atskaitomybės akcininkams ir įmonei. Reikia pripažinti, kad bendrovių valdymo struktūra bei skirtingų organų kompetencija skiriasi kiekvienoje šalyje. Pagrindinius struktūros principus, bendrovės organų teises ir pareigas apibrėžia įstatymai. Todėl šis principas yra sukurtas bet kokiai bendrovės struktūrai ir labiausiai orientuotas į valdybos atskaitomybę akcininkams. Toks šio principo bruožas iš esmės įgyvendina taip pat vidiniai aplinkai priskirtiną pagarbos akcininkų teisėms principą. Šie principai sąveikauja tarpusavyje, kadangi juose išryškėja akcininkų teisės bei valdybos pareigos. Pagrindinės valdybos pareigos nukreiptos į įmonės veiklos strategijos kūrimą, darbuotojų priežiūrą, akcininkų interesų užtikrinimą bei teisingą pelno paskirstimą. Visa tai valdyba turi užtikrinti vengdama interesų konflikto ir užtikrindama konkuruojančių įmonės poreikių balansą. Kad valdyba galėtų tinkamai atlikti savo darbą, jai turi būti užtikrinta teisė priimti sprendimus objektyviai ir nepriklausomai. Kita, ypač svarbi valdybos funkcija - stebėti ar įmonės veikloje yra paisoma galiojančių įstatymų, įskaitant nuostatas, reglamentuojančias mokesčius, konkurenciją, darbą, aplinkos apsaugą, sveikatos apsaugą ir lygybės užtikrinimą<sup>53</sup>. Kaip ir buvo minėta prieš tai, šis principas taip pat užtikrina pagarbos akcininkams įgyvendinimo principą. Šio principo turinys pabrėžia, kad bendrovių

---

<sup>52</sup>*Cit. op.* 11, p. 22.

<sup>53</sup>*Cit. op.* 12, p. 41.



valdymo struktūra turi ginti ir palengvinti akcininkų teisių įgyvendinimą<sup>54</sup>. Toks svarbus prioritetas suteikiamas akcininkams dėl kelių priežasčių. Visų pirma, akcininkai įsigydami bendrovės akcijų įgyja tam tikras nuosavybės teises. Antra, akcininkai turi teisę rinkti valdybos narius. Trečia, bendrovės nuosavo kapitalo dalis suteikia akcininkams teisę ne tik susipažinti su bendrovės informacija, bet ir daryti įtaką bendrovės pelnui pasinaudojant suteikta balsavimo teise.

Kaip matyti, šie principai įtakoja vienas kitą visomis prasmėmis. Todėl svarbu, kad bendrovės valdyme būtų laikomasi šių principų balanso, t.y. būtinas lygus kompetencijos paskirstymas tarp bendrovės valdybos ir akcininkų. Tai užtikrinti būtina norint išvengti didelės įtakos vieniems ar kitiems bendrovės organams.

Principai, priklausantys nuo vidinės aplinkos, yra sunkiai integruojami į bendrovių valdymą. Tai lemia šių principų turinio esmę, kuri yra nukreipta į strateginį bendrovių valdymą, kuris iš dalies įtakojamas ir įstatymais. Iš prieš tai aptartų principų turinio akivaizdžiai matyti, kad šių principų visiškas įgyvendinimas bendrovėje užkrautų didelę našta bendrovės valdytojams. Kiekvieno iš minėtų principų pagrindiniai tikslai orientuoti į akcininkų interesų apsaugą. Todėl autorius drįsta teigti, kad šie principai labiau užtikrina investuotojų interesus nei gerą bendrovių valdymą. Sąveikaudami bendrovių vidinėje aplinkoje šie principai pateikia „iškreiptą“ realybę išorei, kadangi išoriniai dariniai jų neveikia, jie yra naudojami tik bendrovėje. Kiekviena bendrovė, būdama unikaliu dariniu, šiuos principus savitai apdoroja ir inkorporuoja savo veikloje. Todėl labai svarbu įvertinti šių principų perspektyvas, kadangi nefunkcionuojantys arba netinkamai įgyvendinami principai gali sukelti daugiau neigiamų nei teigiamų padarinių pačioje bendrovės struktūroje.

---

<sup>54</sup>*Cit. op.* 11, p. 32.

## 4.2. EBPO BENDROVIŲ VALDYMO PRINCIPAI, PRIKLAUSANTYS NUO IŠORINĖS APLINKOS

Bendrovės savo veikloje vadovaujasi ne tik įstatymais, bet ir įvairiomis pačių bendrovių viduje sukurtomis nuostatomis. Bendrovių nuostatos kuriamos atsižvelgiant į bendrovės poreikius. Tuo tarpu įstatymai yra apibrėžti tiksliai ir yra taikomi be išimčių. Galbūt pasirodys paradoksalu, tačiau kai kurie EBPO bendrovių valdymo principai, būdami neprivalomojo pobūdžio, tačiau priklausomi išorinės aplinkos, taip pat gali būti taikomi bendrovėje vienareikšmiškai. Tai sąlygoja šių principų turinio esmė bei tikslai.

Akcininkų lygybę užtikrinantis principas pažymi, kad bendrovių valdymo strategija turi užtikrinti vienodą elgesį su visais akcininkais, įskaitant mažumos ir užsienio akcininkus. Visiems akcininkams turi būti suteikta galimybė gauti tinkamą atlygį už jų teisių pažeidimą<sup>55</sup>. Bendrovių teisėje yra nusistovėjusi tradicija suteikti daugiau teisių tam, kas turi įgijęs didesnę bendrovės nuosavybės kapitalą. Ši tendencija iš esmės sukuria plačias galimybes įmonės vadovui, valdybai ar stambiesiems akcininkams pasipelninti atsižvelgiant į smulkiųjų akcininkų padėtį. Dėl šios priežasties paskutiniu metu labiausiai teikiamas dėmesys į investuotojų apsaugą, kuri įgyvendinama per akcininkų lygybės principą. Užtikrinant investuotojų apsaugą nėra sudėtinga pastebėti skirtumą tarp *ex-ante* ir *ex-post* akcininkų teisių. *Ex-ante* teisės yra tarsi prevencinės teisės, pavyzdžiui, tam tikros kvalifikuotos daugumos reikalavimas priimant sprendimus. *Ex-post* teisės suteikia galimybę reikalauti žalos atlyginimo, jeigu jos buvo pažeistos<sup>56</sup>.

Viena iš priemonių, užtikrinanti akcininkų teises, yra teisminė gynyba. Lietuvos Respublikos konstitucija įtvirtina neginčijamą faktą, kad asmeniui padarytos materialinės ir moralinės žalos atlyginimą nustato įstatymas<sup>57</sup>. Neabejotinai, šios konstitucinės normos yra integruotos ir į kitus įstatymus, reglamentuojančius bendrovių teisę. Visumoje tokia tvirta įstatyminė bazė, ginanti ir užtikrinanti akcininkų apsaugą, gali pakenkti efektyviai bendrovės veiklai bei reputacijai. Tai gali sąlygoti besaikis bylinėjimasis teismuose dėl smulkiausių pažeidimų, vengiant taikiai išspręsti ginčą pačioje bendrovės struktūroje. Tokie veiksmai iš esmės pakenktų ne tik bendrovei, bet ir padidintų teismų darbą. Todėl daugelis valstybių neliko abejingos šiuo požiūriu ir iškėlė akcininkams aukštesnius ieškinio reikalavimus. Šiuo veiksmu jokiais būdais nenorėta pakenkti akcininkams - tiesiog siekta išvengti nuolatinio, nepagrįsto bylinėjimosi, kuris nesuteiktų jokios prasmės.

---

<sup>55</sup>*Cit. op.* 11, p. 20.

<sup>56</sup>*Cit. op.* 12, p. 35, 36.

<sup>57</sup>Lietuvos Respublikos Konstitucija//Valstybės žinios. 1992, Nr. 33-1014, str. 30.

Be to, daugelis valstybių numato galimybę spręsti ginčus arbitražo būdu. Tačiau teisė kreiptis į teismą išlieka. Todėl reikia sutikti, kad ginčų proceso išvengimas yra bendrovės valdybos pareiga. Tinkamai įgyvendinamos akcininkų teisės bei šias teises užtikrinantys principai neleis užsisiplėsti ginčams bendrovėje. Įgyvendinant akcininkų lygybės principą būtina užtikrinti: mažumos akcininkų interesus stambiųjų investuotojų atžvilgiu, visų akcininkų lygias galimybes gauti informaciją apie bendrovės veiklą, sąžiningą balsavimą, akcininkų lygybę bendrovės susirinkimuose.

Santykiškai analogiškus šio principo užtikrinimo tikslus atitinka ir kitas - išoriniai aplinkai priklausantis EBPO įmonės veiklos suinteresuotų šalių reikšmės pripažinimo principas. Tinkamai realizuojant šį principą bendrovėje akcijų savininkams ar kitiems suinteresuotiems asmenims įmonės valdymu turi būti užtikrinama:<sup>58</sup>

- pagarba tarpusavio susitarimams;
- akcijų savininkų teisės, saugomos įstatymu;
- akcininkų apsaugos principas;
- laiku ir patikimos informacijos pateikimas;
- akcijų paketo savininkai, įskaitant atskirus darbuotojus ar jiems

atstovaujančius organus, turi turėti galimybę laisvai išreikšti nuomonę apie, jų manymu, neteisėtą ar neetišką įmonės veiklą valdybai ir toks asmenų poelgis negali niekaip įtakoti jų teisių ar pareigų.

Šis principas priskirtinas išorinei aplinkai, kadangi yra veikiamas išorinės aplinkos - akcininkų bei trečiųjų asmenų. Iš tikrųjų galima teigti, kad per šį principą yra įgyvendinami visi vidiniai aplinkai priklausantys principai. Jame tarsi apibendrinamos su bendrovės veikla susijusių asmenų teisės ir pareigos, pabrėžiant trečiųjų asmenų privilegijas. Pati EBPO organizacija apibūdindama šį principą nurodė, kad bendrovės valdymo sistema privalo užtikrinti įstatymu ar kitais būdais įsteigtų akcijų paketo savininkų bei kitų asmenų, suinteresuotų bendrovės veikla, teises ir skatinti aktyvų bendradarbiavimą tarp įmonės ir akcijų savininkų siekiant kurti darbo vietas bei finansiškai patikimas įmones<sup>59</sup>. Toks šio principo turinys atspindi vienus iš pagrindinių EBPO tikslų - efektyvų bendrovės funkcionavimą. Todėl šis principas gali būti tinkamai įgyvendinamas tik esant suinteresuotiems asmenims bendrove. Bendrovės nepatikimumo šešėlis bei nesidomėjimas ja besąlygiškai užkirstų kelią ne tik šio principo įgyvendinimui, bet ir kitiems su išorine aplinka susijusiems principams. O tai sąlygotų bendrovei

---

<sup>58</sup>*Cit. op.* 12, p. 38

<sup>59</sup>*Cit. op.* 11, p. 14

nepalankią situaciją rinkoje, mažesnę pelną, o gal būt netgi suteiktų pagrindą bankroto procesui.

## 5. VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOS BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO YPATUMAI

Teisės teorijoje pripažįstama, kad kodeksas yra juridiškai vientisas, iš vidaus bendra koncepcija suderintas įstatymas, pasižymintis aukštu norminio apibendrinimo laipsniu ir skirtas kuriai nors socialinių santykių sričiai kompleksiskai reguliuoti<sup>60</sup>. Šiandien kodeksai yra rengiami ir taikomi ne tik valstybės teisiniame reguliavime, bet ir bendrovių valdyme. Dažniausiai bendrovių kodeksus rengia vertybinių popierių biržos bei komisijos, investuotojai arba jų asociacijos. Kodeksų turinys įprastai apima sritis, susijusias su tinkamu funkcijų pasiskirstymu tarp bendrovės priežiūros ir valdymo organų, akcininkų interesų apsauga, viešumo principo įgyvendinimu. Reikia pabrėžti, kad bendrovių kodeksai nėra taikomi valstybės teisiniame valdyme ir nėra privalomi visiems fiziniams bei juridiniams asmenims. Pastarieji dažniausiai yra rekomendacinio pobūdžio ir bendrovėms sukuria tik tokias pasekmes už pažeidimus, kokios yra numatytos priimtame bendrovių kodekse. Savaiame suprantama, kad tai neatleidžia bendrovių nuo prievolės laikytis valstybės priimtų ir patvirtintų norminių teisės aktų.

2004 metais Vilniaus vertybinių popierių birža priėmė bendrovių valdymo kodeksą (toliau – Bendrovių kodeksas). Pirmiausia šis kodeksas adresuotas toms bendrovėms, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į Vilniaus vertybinių popierių biržos oficialųjį, papildomą ir skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą, tačiau kiti emitentai ir bendrovės taip pat raginamos jo laikytis<sup>61</sup>. Rengiant bendrovių kodeksą buvo vadovautasi analogiškais kitų valstybių ir tarptautinių organizacijų kodeksais, standartais bei principais, kurių pagrindinės gairės įtvirtintos EBPO bendrovių valdymo principuose.

2006 m. ir 2009 m. šis kodeksas buvo modernizuotas. Kodekso atnaujinimo būtinumą sąlygojo evoliucionuojanti rinka bei pakitusi praktika bendrovių valdyme. Bendrovių kodeksas buvo koreguotas atsižvelgiant į Biržos prekybos sąrašuose esančių bendrovių, Vertybinių popierių komisijos, Ūkio ir Finansų ministerijų, rinkos dalyvių ir teisininkų pastabas, į kodeksą perkeltos naujausios Europos Komisijos rekomendacijos<sup>62</sup>.

Iš esmės atnaujinti kodeksai neišsiskyrė ypatinga diferencija nuo senojo, pagrinde išryškėjo 2006 metų priimto bendrovių kodekso bruožas tuo aspektu, kad buvo integruoti Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymu apibrėžti reikalavimai. Šie reikalavimai įpareigojo visas Biržoje listinguojamas bendroves kasmet pateikti metinį pranešimą informuojant apie tai, kaip jos laikosi konkrečių kodekso rekomendacijų, o jei

<sup>60</sup>VAIŠVILA, A. *Teisės teorija: vadovėlis*. Vilnius: Justitia, 2004, p. 316.

<sup>61</sup>*Cit. op. 3, p. 3*

<sup>62</sup>*Cit. op. 3, p. 2*

nesilaiko - nurodyti to priežastis. Tokie patvirtinti reikalavimai neabejotinai privertė bendroves atidžiau pažvelgti į bendrovių kodekso prasmę. Visgi bendrovės visapusiškai kodekso nesilaikė. Tai patvirtina ir 2007 m. atliktas tyrimas<sup>63</sup>.

Bendrovių kodeksas struktūriškai skiriasi nuo kodeksų, taikomų visuomeniniuose teisiniuose santykiuose. Jį sudaro trys pagrindinės dalys: preambulė, pagrindinės kodekso sąvokos bei dėstomoji dalis. Preambulėje aptarti pagrindiniai kodekso tikslai, nurodyti šaltiniai, kuriais vadovautasi ruošiant kodeksą bei įvardinti subjektai, kuriems taikomas kodeksas. Dalyje „Pagrindinės kodekso sąvokos“ išdėtytos dažniausiai kodekse vartojamos sąvokos, pateikti jų paaiškinimai. Taip pat šioje kodekso dalyje pažymima, kad vartojamos sąvokos, jeigu jos neapibrėžtos pačiame kodekse, turi tokią pačią prasmę kaip Vertybinių popierių įstatyme, Finansinių priemonių rinkų įstatyme ir Akcinių bendrovių įstatyme. Dėstomosios dalies turinys struktūriškai susideda iš skyrių, kurie įvardijami principais. Kiekvienas principas turi atitinkamą pavadinimą ir aprašymą, kurie yra detalizuojami punktais. Pats principų turinys apima gana plačias bendrovės valdymo reguliavimo sritis: akcininkų interesų tenkinimą, bendrovės valdymo sistemą, visuotinį akcininkų susirinkimą, kolegialaus organo pareigas, atsakomybę, darbo tvarką, nešališką akcininkų traktavimą ir akcininkų teises, interesų konfliktų vengimą ir atskleidimą, bendrovės atlyginimų politiką, interesų turėtojų vaidmenį bendrovės valdyme, informacijos atskleidimą, bendrovės audito įmonės parinkimą.

Pagrindinės Bendrovių kodekso reglamentavimo kryptys: tinkama pusiausvyra tarp bendrovės valdymo organų, akcininkų teisių apsauga ir bešališkas akcininkų traktavimas, interesų konfliktų vengimas bei požiūris į kitus interesų turėtojus bendrovėje, informacijos apie bendrovę tinkamas atskleidimas.

Teisiškai vertinti šį Bendrovių kodeksą būtų galima keliais aspektais: teisinio privalomumo ir pagrindinių tikslų įgyvendinimo. Kalbant apie teisinį privalomumą reikia pasakyti, kad pačiame kodekse yra nurodyta, jog: „šiuo kodekse išdėstyti bendrovių valdymo principai, standartai bei jų įgyvendinimo metodai yra rekomendacinio pobūdžio“<sup>64</sup>. Iš esmės šiuo teiginiu įvardijama Bendrovių kodekso teisinė reikšmė, tačiau, pažvelgus kitu aspektu, jo neprivalomumas įgauna kitokią teisinę reikšmę. Nors rengiant šį kodeksą buvo vadovautasi įvairių institucijų rekomendacijomis ir kitų šalių patirtimi bendrovių valdymo srityje, reikia pasakyti, jog jame apstu integruotų teisės aktų nuostatų, pavyzdžiui: X principas nustato, kad bendrovės valdymo sistema turėtų užtikrinti, kad

---

<sup>63</sup>Vertybinių popierių komisija: *VPK veiklos ataskaita ir finansinių priemonių rinkos plėtros tendencijos*, 2007 m. Priega per internetą: [http://www.vpk.lt/new/documents/VPK\\_ataskaita-2007-LT%20\(galutine\).pdf](http://www.vpk.lt/new/documents/VPK_ataskaita-2007-LT%20(galutine).pdf) [žiūrėta 2010-12-03].

<sup>64</sup>*Cit. op.* 3, p. 3.

informacija apie visus esminius bendrovės klausimus, įskaitant finansinę situaciją, veiklą ir bendrovės valdymą, būtų atskleidžiami laiku ir tiksliai. Identiški reikalavimai nustatyti ir Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 28 straipsnyje, taip pat kai kuriose ES direktyvose, IV kodekso principas dėl visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo pareigų ir atsakomybės reglamentuojamas Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatyme<sup>65</sup>. Galima būtų pateikti ir daugiau analogiškų pavyzdžių, kurie parodo nacionalinės teisės normų integraciją į Bendrovių kodeksą. Tokia situacija rodo, kad iš pirmo žvilgsnio neprivalomojo pobūdžio Bendrovių kodeksas iš tiesų yra įgyvendinamas netiesiogiai per privalomus teisės aktus. Jeigu bendrovėms paliekama pasirinkimo teisė vadovautis ar ne minėtoju kodeksu ir yra privaloma tik nurodyti priežastis, dėl kurių yra nesilaikoma atitinkamų kodekso principų, - tuomet nacionaliniai teisės aktai ir ES direktyvos yra įgyvendinamos privalomai. Tad iš principo galima teigti, kad Bendrovių kodeksas yra privalomojo netiesioginio pobūdžio, o papildomi kriterijai, kurie yra įtraukti į Bendrovių kodeksą, tačiau nereglamentuojami įstatymais, yra būtent tos rekomendacijos, kuriomis siekama įgyvendinti efektyvų bendrovių valdymą. Tačiau reikia pastebėti tai, kad nors ir kai kurios Lietuvos Respublikos teisės aktų nuostatos, reglamentuojančios kokią informaciją ir kaip detaliai listinguojamos bendrovės privalo atskleisti, ir yra integruotos į Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių kodeksą, tačiau kodeksas, be kita ko, pabrėžia ir tai, kad visiems investuotojams turi būti sudaryta galimybė susipažinti su šia informacija vienu metu.

Vertinant Bendrovių kodeksą pagrindinių tikslų įgyvendinimo aspektu, reikia pastebėti konkretumo trūkumą. Nepakanka Bendrovių kodekso preambulėje išdėstytų pagrindinių tikslų. Būtina numatyti jų įgyvendinimo būdus. Manyti, kad kodekso principai ir yra įgyvendinimo priemonė, būtų klaidinga. Kodekse nustatytų principų laikymasis garantuoja tinkamą bendrovių valdymo politiką, tačiau negali užtikrinti akcininkų interesų apsaugos, apsaugoti bendrovės nuo bankroto, garantuoti kitų veiksmų, kurie yra priklausomi nuo išorinės aplinkos. Labai svarbu atkreipti dėmesį ir į tai, kad Bendrovių kodeksas nenumato sankcijų už pastarojo nesilaikymą. Galbūt šis bruožas pažymi Bendrovių kodekso teisinį nepriklausomumą, tačiau apsunkina privalomų tikslų įgyvendinimą.

Žiūrint teigiama prasme į šiandien galiojantį Bendrovių kodeksą reikia prisiminti, kad kodeksas buvo sudarytas remiantis labiausiai išsivysčiusių šalių pavyzdžiais bei praktika. Be to, nuo jo įsigaliojimo praėjo vos keleri metai, todėl bendrovės, kurios juo vadovaujasi, manytina, nespėjo tinkamai įsisavinti pagrindinių Bendrovių kodekso

---

<sup>65</sup>*Cit. op.* 4, 34 str.

principų. Dėl šios priežasties labai sunku nustatyti bei vertinti priežastys, dėl kurių yra nesilaikoma kai kurių principų, o kiti - efektyviai įgyvendinami. Žinoma, tam turi įtakos ir nusistovėjusi mūsų šalies bendrovių valdytojų praktika bei patirtis. Nes kartais tai, kas vienoje valstybėje laikoma etalonu, kitose yra ignoruojama tol, kol nepasitvirtina praktiškai. Svarbu paminėti ir tai, kad nėra sukurta atskira kontrolės institucija, kuri kontroliuotų Bendrovių kodekso laikymąsi. Šiandien šią funkciją atlieka Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisija. Ši institucija gali bausti už tai, kad nėra atskleidžiama informacija kaip laikomasi Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių kodekso, tačiau ne už pačių rekomendacijų nesilaikymą. Tačiau tai nėra pagrindinis šios institucijos veiklos uždavinys, todėl į daugelį rodiklių šia tema žiūrima „pro pirštus“. Nėra ieškoma priemonių kaip skatinti laikytis tų principų, kurie ignoruojami arba nereglamentuojami įstatymais. Todėl nenuostabu, kad šis kodeksas ypatingo teisinio dėmesio nesusilaukia. Jis labiau afišuojamas tartum rinkinys principų, įtvirtinantis gerąją Europos Sąjungos šalių bendrovių valdymo patirtį.



## **6. EBPO BENDROVIŲ VALDYMO PRINCIPŲ IR VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOS BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO LYGINAMOJI ANALIZĖ**

Teorinio pobūdžio padrika informacija neretai tik pateikia arba paneigia tam tikrus faktus. Literatūroje įtvirtinta teorija individualiai suformuoja nuomonę apie nustatytą objektą. Siekiant tinkamai įvertinti informaciją neabejotinai būtina atlikti lyginamąją pateiktos literatūros informacijos analizę. Prieš tai aptartuose skyriuose teoriškai buvo apibendrinti Bendrovių kodekso ir EBPO bendrovių valdymo principų funkcionavimo ypatumai. Iš pateiktos informacijos sunku nustatyti bei diferencijuoti šių objektų pranašumus ir trūkumus. Todėl siekiant tai įgyvendinti yra būtina atlikti lyginamąją analizę. Ją atliekant vadovautasi šiais kriterijais: teisinė reikšmė, tikslai, struktūra.

Autoriaus nuomone, neabejotinai didieji prioritetai nustatytų kriterijų atžvilgiu turėtų būti suteikti EBPO bendrovių valdymo principams. Visgi rengiant Bendrovių kodeksą didžioji dalis kodekso nuostatų buvo sudarytos atsižvelgiant į EBPO bendrovių valdymo principų turinį. Tačiau tai nereiškia, kad šie principai yra analogiškai integruoti į Bendrovių kodeksą. Skiriasi pats principų turinys bei jų apimtis.

Nors teisine reikšme tiek EBPO bendrovių valdymo principai, tiek Bendrovių kodeksas yra rekomendacinio pobūdžio, Bendrovių kodekse, priešingai nei EBPO bendrovių valdymo principuose, daugelis įtvirtintų nuostatų (principų) atspindi įstatymais apibrėžtus reikalavimus. Todėl laikyti Bendrovių kodeksą visiškai neprivalomu būtų netikslinga. Kaip ir buvo aptarta prieš tai, jis yra įgyvendinamas netiesiogiai. Tuo tarpu EBPO bendrovių valdymo principai labiau orientuoti į suformuotą valstybių praktiką bei į nuostatas, nustatančias šių principų įgyvendinimą bendrovių valdyme. Tad tokia EBPO principų sąrangos esmė pabrėžia jų teisinį nepriklausomumą. Šie minėti bruožai yra pagrindinės gairės, diferencijuojančios EBPO bendrovių valdymo principų bei Bendrovių kodekso teisinį privalomumą.

Kalbant apie Bendrovių kodekso ir EBPO bendrovių valdymo principų struktūrą išryškėja jų skirtumai. Apie Bendrovių kodekso struktūrą jau buvo kalbėta ankstesniame skyriuje (žr. 25 p.), todėl siekiant neatkartoti to paties, vertinant dvi skirtingas struktūras labiau žvelgiama į pačios struktūros sistemą.

Bet kokio kūrinio pavadinimas nuolatos nurodo pagrindinę kūrinio mintį bei temą. Iš EBPO bendrovių valdymo principų ir Bendrovių kodekso suprantama, jog pastarieji abu yra adresuoti bendrovėms bei jų valdymui. Tačiau labai klaidina Bendrovių kodekso pavadinimas. Atsižvelgiant į pavadinimą „Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių

valdymo kodeksas“ tikimasi, kad jis, kaip ir kiti teisinį reglamentavimą užtikrinantys kodeksai, yra teisiškai privalomas bei turinys sudarytas iš straipsnių. Tačiau tiek EBPO bendrovių valdymo principai, tiek Bendrovių kodekso pagrindinės nuostatos struktūriškai išreiškiamos principais. Esminis skirtumas tas, kad EBPO bendrovių valdymo principai susideda iš dviejų dalių: principų apibūdinimo bei principų integravimo į bendrovės valdymą paaiškinamųjų taisyklių. Tuo tarpu Bendrovių kodekse kiekvieno principo dispozicijoje atspindėta pagrindinio principo esmė, detalizuojama punktais. Principuose nenurodoma kaip juos integruoti į bendrovių valdymą. Beja, skiriasi ir EBPO bendrovių valdymo principų bei Bendrovių kodekso (principų) turinys.

EBPO bendrovių valdymo principai yra įtvirtinti šeši, kita vertus, jie yra smulkiai detalizuoti, tuo tarpu Bendrovių kodeksas numato vienuolika principų, tačiau mažiau detalizuotų. Žinoma, tai nėra vertinama neigiamai, kadangi sudėtiniai principai Bendrovių kodekse yra išskaidyti siekiant konkretumo. Be to, reikia pripažinti, kad EBPO bendrovių valdymo principų turinys yra daugiau orientuotas į akcininkų teises bei jų interesų apsaugą. Bendrovių kodekse taip pat numatyti tokio pobūdžio principai, tačiau jaučiamas ypatingas dėmesys viešumo bei bendrovės organų tarpusavio santykių vystymo principams. Tokią skirtingą principų turinio esmę neabejotinai lėmė skirtingi Bendrovių kodekso bei EBPO bendrovių valdymo kodekso tikslai. Pagrindiniais EBPO bendrovių valdymo principų tikslais siekiama įgyvendinti gerą bendrovių valdymo modelį, tuo tarpu Bendrovių kodeksas orientuotas į informacijos viešinimo, veiklos skaidrumo bei pasitikėjimo principus. Tačiau nepaisant skirtingai išdėstytų tikslų, reikia pripažinti, kad idėja išlieka ta pati - gero bendrovės valdymo modelio funkcionavimas.

## **7. VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOS BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO ĮGYVENDINIMO LIETUVOS RESPUBLIKOJE PRAKTINĖ ANALIZĖ**

Kaip jau minėta prieš tai, emitentai, kurių vertybiniai popieriai yra išleisti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, vadovaujantis 2006 m. Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių kodekso pakeitimais bei 2007 m. vasario 8 d. įsigaliojusi LR Vertybinių popierių įstatymu<sup>66</sup>, metiniame pranešime, esančiame metinės informacijos, kartu su auditoriaus išvada skelbiamos viešai ir pateikiamos Vertybinių popierių komisijai ne vėliau kaip per 4 mėnesius nuo finansinių metų pabaigos, sudedamąja dalimi, turi nurodyti kaip jie laikosi šios reguliuojamos rinkos operatoriaus patvirtinto bendrovių, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, valdymo kodekso<sup>67</sup>.

2007 m., kuomet bendrovės, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje buvo teisiškai įpareigos atskleisti, kaip jos laikosi Bendrovių kodekso, Vertybinių popierių komisija, siekdama nustatyti šio kodekso laikomąsi, atliko tyrimą<sup>68</sup>. Vertybinių popierių komisija stebėjo 52 emitentus. Statistiškai įvertintas tyrimas parodė, kad informacijos prieinamumas apie bendrovių valdymą didėja, net 97 % įmonių ataskaitų yra pateikiamia biržos tinklalapiuose, savo internetiniuose puslapiuose informaciją skelbia 81 % bendrovių, bet skiriasi teikiamos informacijos išsamumas ir teikimo tvarka. Kalbant apie Bendrovių kodekso principą dėl atlyginimų viešo skelbimo, tyrimas parodė, kad viešai teikti informaciją apie vadovų atlyginimus daugeliui bendrovių yra nepriimtini, kai kurios bendrovės šią informaciją priskiria konfidencialiai informacijai. Tokie klausimai nesvarstomi ir akcininkų susirinkimuose. Nustatyta, jog kitų kodekso principų iš esmės laikomasi, tačiau ne visos bendrovės tinkamai supranta principų turinio esmę, todėl skirtingai juos įtvirtina ataskaitose arba visiškai jų nepažymi.

2008 ir 2009 metais Vertybinių popierių komisijai atlikus tyrimus nustatyta, kad visa teisės aktų nustatyta metinė emitentų informacija buvo paskelbta viešai, tačiau ne visi emitentai tinkamai ir laiku atskleidė informaciją - 2008 m. AB „Agrowill group“ įspėta, AB „Hanner“ skirta pinigine bauda, o 2009 m. dėl audituotos metinės finansinės informacijos nepateikimo AB „Agrowill Group“ vadovui paskirta 1 500 Lt pinigine bauda.

---

<sup>66</sup> 2007 m. sausio 18 d. LR Vertybinių popierių įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626.

<sup>67</sup> *Ibidem.* 21 str. 1 d., 3 d., 4 d.

<sup>68</sup> *Cit. op.* 63.

2008 m. LR Vertybinių popierių komisija, prižiūrėjusi 52 emitentus, vėlgi daug dėmesio skyrė operatyviam ir tinkamam emitentų viešai atskleistos informacijos atskleidimui. Atlikus emitentų tinklalapių peržiūrą pastebėta, kad ne visi emitentai laikosi teisės aktų reikalavimų skelbti pranešimus apie įvykusius esminius įvykius ir informaciją apie įstatinio kapitalo bei balsų pasikeitimą<sup>69</sup>.

2009 m. Vertybinių popierių komisija, prižiūrėjusi 48 emitentus, išanalizavo emitentų, kurių vertybiniai popieriai buvo įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, išskyrus komercinius bankus, metinės informacijos, pateiktos už 2009 metus, rezultatus ir parengė apžvalgą. Joje, be kita ko, apibendrino 35 emitentų Bendrovių kodekso nuostatų laikymąsi. Nustatyta, kad visi emitentai tik iš dalies laikosi šio kodekso nuostatų.<sup>70</sup>

Tokia situacija, autoriaus manymu, rodo tai, kad kai kurie principai yra paprasčiausiai ignoruojami, o kai kurių principų įgyvendinimas vyksta formaliai, nors ir yra privalomi teisiškai. Pažymėtina tai, kad būtent toks bendrovių požiūris ir veiksmai skatina akcininkų nepasitikėjimą bendrovėmis bei įgyvendina neskaidrią bendrovių veiklos politiką. O visgi Bendrovių kodekso pagrindiniai tikslai buvo sutelkti į informacijos viešinimo, veiklos skaidrumo, investuotojų (akcininkų) interesų apsaugą bei pasitikėjimo principus.

Todėl, siekiant išsamiai ir visapusiškai išanalizuoti Bendrovių kodekso įgyvendinimo praktiką Lietuvos Respublikoje, šiame darbe atliktas Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių kodekso laikymosi statistinis tyrimas (žr. Priedas Nr. 1). Atliekant tyrimą buvo analizuojamos dvidešimties emitentų (APB „Apranga“, AB „Dvarčionių keramika“, AB „Grigiškės“, AB „Gubernija“, AB „Invalda“, AB „Kauno energija“, AB „Limarko laivininkystės kompanija“, AB „Linas“, AB „Panevėžio statybos trestas“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Sanitas“, AB „SEB Bankas“, AB „Šiaulių bankas“, AB „Snaigė“, AB „Snoras“, AB „Stumbras“, AB „TEO LT“, AB „Ūkio bankas“, AB „Anykščių vynas“), kurių vertybiniais popieriais yra prekiaujama Lietuvos Respublikos reguliuojamoje rinkoje, viešai paskelbta ir Vertybinių popierių komisijai pateikta informacija už 2006 – 2009 m. Tokių duomenų pasirinkimą sąlygojo būtinybė įvertinti Bendrovių kodekso reikšmę ir juo siekiamų tikslų įgyvendinimą.

---

<sup>69</sup> Emitentų, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą vertybinių popierių biržoje NASDAQ OMX Vilnius, 2008 m. metinės informacijos apžvalga. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/new/documents/Emitentu%20ataskaitu%20uz%202008%20m.%20apzvalga.pdf>>. [Žiūrėta 2011-02-25].

<sup>70</sup> Emitentų, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą vertybinių popierių biržoje NASDAQ OMX VILNIUS, 2009 m. metinės informacijos apžvalga.

Atliekant šį tyrimą autorius išsamiai išanalizavo bei išskyrė sunkiausiai praktikoje įgyvendinamus Bendrovių kodekso principus bei pateikė ir aptarė šių principų probleminius aspektus, su kuriais bendrovės susiduria praktiškai įgyvendindamos Bendrovių kodeksą. Labiau įgyvendinami principai taip pat buvo tiriami, tačiau šiame darbe ypatingai neakcentuojami ir naudojami tik statistiniam palyginimui su principais, kurių yra mažiausiai laikomasi.

Vadovaujantis prieš tai aptartais Bendrovių kodekso ypatumais galima daryti išvadą, kad sunkiausiai emitentų praktikoje yra įgyvendinami šie principai:

1. Bendrovės atlyginimų politika;
2. Visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo sudarymo tvarka;
3. Visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo pareigos ir atsakomybė;
4. Nešališkas akcininkų traktavimas ir akcininkų teisės.

## 7.1. BENDROVĖS ATLYGINIMŲ POLITIKA

Šis Vilniaus vertybinių popierių biržos Bendrovių kodekso principas, bendrovių, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, įgyvendinamas mažiausiai. 2006 – 2009 m. šio principo įgyvendinamumas siekia vos 2 procentus<sup>71</sup>.

Kaip matyti iš bendrovių pateikiamų komentarų, bendrovės atlyginimų politikos ir jos ataskaitų arba visiškai nerengia (AB „Kauno energija“), arba jos viešai neskelbia dėl to, kad ji yra laikoma viešai neskelbiama informacija ar komercine paslaptimi (APB „Apranga“, AB „Linas“, AB „SEB Bankas“, AB „Šiaulių bankas“, AB „Snaigė“, AB „Stumbras“, AB „TEO LT“, AB „Ūkio bankas“).

Daugelis bendrovių (APB „Apranga“, AB „Invalida“, AB „Dvarčionių keramika“, AB „Limarko laivininkystės kompanija“, AB „Pieno žvaigždės“) nurodo, kad tokio pobūdžio informaciją teisės aktų nustatyta tvarka pateikia periodinėse ataskaitose, pranešimuose, finansinėse ataskaitose, aiškinamuosiuose raštuose. Kitos bendrovės (AB „Grigiškės“ ir AB „Anykščių vynas“) apskritai apsiriboja tik lakoniškais teiginiais, nesuteikiančiais pakankamai aiškaus paaiškinimo dėl šio principo neįgyvendinimo arba kaip pakankamą paaiškinimą nurodo tai, kad to nereikalauja teisės aktai (AB „Kauno energija“).

Keletas bendrovių neteisingai vertina šio principo įgyvendinimą praktikoje. AB „Gubernija“ bendrovės aiškinamajame rašte pateikiamą trumpą informaciją ji vertina kaip teigiamą šio principo įgyvendinimo įvertinimą. AB „SEB Bankas“, 2006 m. nesilaikęs šio principo, nuo 2007 m. teigia įgyvendinantis vieną šio principo rekomendacijų - skelbiantis atlyginimų politikos ataskaitą kaip metinio pranešimo dalį ir bendrovės internetiniame tinklalapyje. Tačiau atlyginimų ataskaitoje pateikiama tik įstatymų reikalaujama informacija, o visa kita informacija, banko nuomone, yra komerciniu požiūriu viešai neskelbtina.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad AB „Invalida“ ir AB „Sanitas“ 2006 metais ketino svarstyti šio principo įgyvendinimą praktikoje einamaisiais metais, tačiau principas neįgyvendintas liko iki pat 2009 metų. Be kita ko, AB „Sanitas“ teigia įgyvendinantis 2006 m. aštuntąją šio principo rekomendaciją (kodekso numeracija – 8.8.), tačiau pateikiama informacija leidžia suabejoti šios rekomendacijos realiu įgyvendinimu praktikoje. Bendrovė iš esmės klausimo dėl darbuotojų skatinimo akcijomis plano patvirtinimo įtraukimą į eilinio visuotinio akcininkų susirinkimo darbotvarkę vertina kaip

---

<sup>71</sup> Žiūrėti Priedą Nr. 1

šios rekomendacijos įgyvendinimą praktikoje. Iš vėlesniais metais pateiktos informacijos matyti, kad 2007 m. balandžio 26 d. vykusiam visuotiniame akcininkų susirinkime buvo patvirtintas darbuotojų skatinimo akcijų opcionais planas, tačiau 2008 m. liepos 2 d. įvykusiame visuotiniame akcininkų susirinkime nuspręsta šį planą sustabdyti ir išplatinti papildomą bendrovės akcijų emisiją sudarant sąlygas darbuotojams įsigyti šias akcijas. Valdybai pavesta patvirtinti sąrašą darbuotojų, turinčių teisę įsigyti naujos emisijos akcijų, tačiau šis klausimas taip ir liko neišspręstas iki pat 2009 m. metinio pranešimo pateikimo.

Didesni pokyčiai šio principo atžvilgiu pastebėtini AB „Panevėžio statybos trestas“. Bendrovė šį principą iš dalies įgyvendino 2009 m. Iki 2009 m. bendrovė laikėsi bendrovės valdybos patvirtintos direktorių atlyginimų politikos, tačiau jos viešai neskelbė. 2009 m. bendrovė teigia įgyvendinusi 8.6., 8.7., 8.8. ir 8.12. numeruojamas rekomendacijas. 2007 m. kovo 9 d. bendrovėje patvirtinta direktorių motyvacinė sistema, kurioje yra nustatyti veiklos rezultatų vertinimo kriterijai.

AB „Rokiškio sūris“ taip pat pastebėtini pokyčiai šio principo atžvilgiu. 2006 – 2008 m. viešai neskelbusi informacijos apie bendrovės atlyginimų politiką, tik nurodydama, jog nuo 2004 m. yra taikoma bendrovės vadovo patvirtinta apmokėjimo už darbą tvarka, kurioje yra laikomasi visų šio punkto nuostatų (kodekso numeracija – 8.3), 2009 m. bendrovė nustato kintamąsias sudedamąsias atlyginimo dalis, kurios skiriamos kiekvienam skyriui pagal patvirtintą funkcinę valdymo sistemą (kodekso numeracija - 8.6.). Šias atlyginimo dalis skiria bendrovės vadovybė, atsižvelgdama į bendrovės veiklos rezultatus, darbuotojų skaičių, rinkos situaciją ir kitus veiksnius.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad Lietuvos Respublikos teisės aktai nereikalauja atskleisti emitentų vadovų ar kitų darbuotojų atlyginimų dydžių ar politikos. Reikalaujama pateikti bendrą per metus išmokėtų atlyginimų sumą valdybos nariams ir vadovybei bei informaciją apie vidutinius metinius atlyginimus pagal kategoriją. Šios teisės normos emitentų naudojamos kaip pasiteisinimas vengiant detalizuoti vadovų ir vadovybės atlyginimų, išmokėtų premijų dydžių, informacijos apie tai, ar leidžiama įsigyti bendrovės akcijų atskleidimo. Taip užkertama galimybė akcininkams ir investuotojams įvertinti vadovų ir valdybos narių atlyginimų bendrovės veiklos rezultatams adekvatumą.

Atsižvelgiant į tai, kad netinkamas kai kurių finansų institucijų atlyginimų struktūros, skatinančios per didelę ir neapgalvotą riziką, prisidėjo prie rizikos padidėjimo

ties, kad kilo dabartinė finansų, ekonomikos ir socialinė krizė<sup>72</sup> bei į tai, kad Europos pasauliniam konkurencingumui užtikrinti bei tvariai ir sąžiningai rinkų konkurencijai skatinti yra būtinas pasaulio mastu suderintas požiūris, Europos Komisija dar 2004 m. yra atkreipusi dėmesį į direktorių atlyginimų nustatymo reglamentavimo būtinumo klausimą – 2004 m. gruodžio 14 d. priimtos Rekomendacijos dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos (toliau tekste – Rekomendacija) skatina valstybes nares imtis atitinkamų priemonių užtikrinant, kad bendrovės, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, atsižvelgtų į Rekomendacijoje įtvirtintas nuostatas. Atsižvelgiant į šių Rekomendacijų kritiką (nereikalavimo suderinti vadovų atlyginimus su ilgalaikiais bendrovės interesais) bei 2008 m. gruodžio 2 d. Ekonomikos ir finansų reikalų tarybos (*angl. Economic and Financial Affairs Council – ECOFIN*) prašymą atnaujinti rekomendaciją, 2009 m. balandžio mėn. Komisija priėmė naują rekomendaciją (Nr. 2009/385/EB) dėl direktorių atlyginimų struktūros ir atlyginimų nustatymo politikos kūrimo proceso taikymo bendrovėse, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, papildant ankstesnes rekomendacijas ir nustatant naujus principus. Šios naujosios rekomendacijos pagrįstos gerąja tinkamos atlyginimų politikos nustatymo kūrimo kryptimi atsižvelgiant į tai, kad direktoriai turėtų būti skatinami užtikrinti vidutinės trukmės ir ilgalaikį savo bendrovių veiklos tęstinumą. Didžiausias dėmesys šiose rekomendacijose skiriamas tam tikriems direktorių atlyginimų struktūros ir direktorių atlyginimų nustatymo valdymo aspektams, įskaitant akcininkų vykdomą priežiūrą.

Europos Sąjungos mastu pažymėtini ir tokie priimti dokumentai kaip 2009 m. balandžio 30 d. Europos Komisijos Rekomendacija Nr. 2009/384/EB dėl finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos, Europos bankų priežiūros institucijų komiteto (*angl. Committee of European Banking Supervisors – CEBS*) 2009 m. balandžio 20 d. Aukšto lygio atlyginimų politikos principai, 2010 m. gruodžio 10 d. išsamiai detalizuoto pobūdžio CEBS Atlyginimų politikos ir praktikos gairės, 2010 m. lapkričio 24 d. 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.

---

<sup>72</sup>2010 m. liepos 7 d. Europos Parlamento rezoliucija dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo ir finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos. Prieiga per internetą: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/seance\\_pleniere/textes\\_adoptes/provisoire/0265/P7\\_TA-PROV\(2010\)0265\\_LT.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_adoptes/provisoire/0265/P7_TA-PROV(2010)0265_LT.pdf). Žiūrėta [2011-02-10].



Vertybinių popierių komisija, įgyvendindama minėtus Europos Sąjungos dokumentus, 2011 m. vasario 3 d. patvirtino Finansų maklerio įmonių, valdymo įmonių ir investicinių bendrovių darbuotojų atlyginimų politikos reikalavimus (toliau – Reikalavimai), pakeitusius 2009 m. gruodžio 30 d. Reikalavimus finansų maklerio įmonių, finansų patarėjo įmonių, valdymo įmonių ir investicinių bendrovių, kurių turto valdymas neperduotas valdymo įmonei, darbuotojų atlyginimo politikos reikalavimus. Pažymėtina, kad naujos redakcijos Reikalavimai nebetaikomi finansų patarėjo įmonėms.

Reikalavimų tikslas – užtikrinti, kad darbuotojų, kurių profesinė veikla ir priimami sprendimai gali daryti reikšmingą įtaką bendrovės prisiimamos rizikos pobūdžiui ir dydžiui, atlyginimų politika atitiktų ir skatintų patikimą ir veiksmingą bendrovės rizikos valdymą. Atlyginimų politika turi atitikti bendrovės verslo strategiją, tikslus, vertybes ir ilgalaikius interesus, neskatinti prisiimti pernelyg didelės rizikos, suderinti bendrovės darbuotojų veiklos tikslus ir ilgalaikius bendrovės interesus.

Reikalavimuose įtvirtinami šių nuostatų taikymo proporcingumo principas<sup>73</sup> ir pagrindiniai atlyginimų politikos principai, kuriuos bendrovės turės įgyvendinti iki 2011 m. liepos 1 d. Pažymėtina tai, kad Reikalavimų projektas Vertybinių popierių komisijos buvo pateiktas viešam suinteresuotų asmenų derinimui bei atsižvelgiama į gautas pastabas bei pasiūlymas.

Reikalavimai nustato, kad įmonės, kurioms taikomi šie reikalavimai, turi parengti, patvirtinti ir įgyvendinti atlyginimų politiką bei aiškiai ir suprantamai atskleisti visuomenei svarbius įmonės atlyginimų politikos principus ir su jų pakeitimais susijusią informaciją. Taip pat nustatyti būdai šios informacijos atskleidimui – pateikiant atskirą pranešimą apie atlyginimų politiką, pateikiant informaciją metiniame pranešime ar kita pasirinkta forma. Be to, įmonės per 4 mėnesius nuo finansinių metų pabaigos privalo šią informaciją paskelbti savo interneto svetainėje.

Reikalavimai bendrovėms, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą Lietuvos Respublikoje ar kitoje valstybėje narėje veikiančioje reguliuojamoje rinkoje, taikomi atsižvelgiant į Europos Komisijos rekomendacijų Nr. 2004/913/EB ir Nr. 2009/385/EB nuostatas.

Reikalavimų laikymosi priežiūros funkciją atlieka Vertybinių popierių komisija, kuriai įmonės privalo pateikti atlyginimų politiką ir (ar) jos pakeitimus per 5 darbo dienas po to, kai patvirtinama ši politika ar jos pakeitimai. Taip pat nustatyta pareiga įmonėms

---

<sup>73</sup> Reikalavimų nuostatas Įmonės turėtų taikyti atsižvelgdamos į bendrovės dydį, organizacinę struktūrą, veiklos pobūdį, mastą, sudėtingumą bei prisiimamą riziką. Be to, bendrovės gali netaikyti tam tikrų šių Reikalavimų punktų, jei atsižvelgiant į bendrovės dydį, organizacinę struktūrą, veiklos pobūdį, mastą ir sudėtingumą, nustatyti reikalavimai yra neproporcingi. (Žiūrėti šių Reikalavimų 5 ir 7 p.)

pateikti visus dokumentus ir informaciją, kurių reikia įvertinti, ar įmonės laikosi šių reikalavimų Vertybinių popierių komisijai pareikalavus.

Europos Sąjungos bei Lietuvos Respublikos iniciatyvos skatinti bendroves patvirtinti ir viešinti bendrovės atlyginimų politiką – neabejotinai tik teigiamai vertintinas dalykas, tačiau visapusiškai investuotojų ir akcininkų teisių ir interesų apsaugos bendrovės atlyginimų politikos aspektu pasigendama bendrovių, veikiančių kitose nei finansų sektorius, atlyginimų politikos patvirtinimo ir atskleidimo reglamentavimo Lietuvos Respublikoje. Nors Lietuva yra tarp valstybių, įgyvendinusių bent pusę Rekomendacijų dėl direktorių atlyginimų nustatymo Nr. 2009/385/EB, be to, 2009 m. Bendrovių kodekso redakcijoje yra įgyvendinamos ir kitų Europos Komisijos rekomendacijų, t.y. 2004 m. gruodžio 14 d. Nr. 200/913/EB, nuostatos, tačiau atsižvelgiant į valstybių narių tendenciją šiuos klausimus reguliuoti privalomais būdais<sup>74</sup> bei į tai, kad neprivalomų rekomendacijų dėl atlyginimų poveikis yra ribotas, todėl reikia taikyti griežtesnę priemonę, užtikrinančią principų laikymąsi<sup>75</sup>, autoriaus nuomone, minėtų Rekomendacijų nuostatos turėtų būti reglamentuojamos Lietuvoje privalomo pobūdžio teisės aktu.

Apibendrinant galima teigti, kad bendrovių atlyginimo politika, nuo pat Bendrovių kodekso 2006 m. priėmimo pradžios praktikoje įgijusi komercinės paslapties statusą, šiuo metu įgauna viešo pobūdžio informacijos statusą. Bėlieka tikėtis, kad Lietuvos Respublikos valdžios institucijų iniciatyva reglamentuojant šį klausimą plėtosis ir ilgainiui apims ne tik finansines paslaugas teikiančias bendroves, bet visas vertybinių popierių biržoje kootiruojamas bendroves, kurių veikloje yra svarbu sustiprinti bendrovės atskaitomybę akcininkams ir taip užtikrinti akcininkų ir investuotojų teises ir interesus.

---

<sup>74</sup> 2010 m. birželio 2 d. Europos Komisijos ataskaita Europos Parlamentui, Tarybai, Europos Ekonomikos ir Socialinių reikalų komitetui ir regionų komitetui „Komisijos rekomendacijos 2009/385/EB (2009 m. rekomendacija dėl direktorių atlyginimų nustatymo), kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, taikymo ES valstybėse narėse ataskaita“. Prieiga per internetą: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0285:FIN:LT:HTML>>. [Žiūrėta 2011-02-10].

<sup>75</sup> 2010 m. birželio 24 d. Ekonomikos ir pinigų politikos komiteto pranešimas dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo ir finansų paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos (2010/2009(INI)). Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0208+0+DOC+XML+V0/LT>>. [Žiūrėta 2011-02-10].

## **7.2. VISUOTINIO AKCININKŲ SUSIRINKIMO RENKAMO KOLEGIALAUS ORGANO PAREIGOS IR ATSAKOMYBĖ BEI VISUOTINIO AKCININKŲ SUSIRINKIMO RENKAMO KOLEGIALAUS ORGANO SUDARYMO TVARKA**

Visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo pareigas ir atsakomybę nustatančio Bendrovių kodekso principo 2006 – 2009 metais įgyvendinamumas - 51 procentas (žiūrėti Priedą Nr. 1).

Šiuo Bendrovių kodekso principu siekiama skatinti bendroves užtikrinti, kad visuotinio akcininkų susirinkimo renkamas kolegialus organas (bendrovėje gali būti sudaromi kolegialus priežiūros organas – stebėtojų taryba ir kolegialus valdymo organas – valdyba<sup>76</sup>) efektyviai funkcionuotų, o jam suteiktos teisės turėtų užtikrinti efektyvią bendrovės valdymo organų priežiūrą ir visų bendrovės akcininkų interesų apsaugą<sup>77</sup>. Tuo atveju, kai visuotinio akcininkų susirinkimo renkamas kolegialus organas yra valdyba, ji, būdama valdymo organas, turėtų užtikrinti ne visų bendrovės valdymo organų, o tik vienasmenio valdymo organo – bendrovės vadovo – priežiūrą.<sup>78</sup>

Efektyvus bendrovės kolegialaus organo funkcionavimas siejamas su tokiomis funkcijomis kaip rekomendacijų bendrovės valdymo organams teikimas, prižiūrėjimas ir jų veiklos valdant įmonę kontroliavimas. Efektyvus bendrovės kolegialaus organo funkcionavimas neatsiejamas ir nuo visų bendrovės akcininkų interesų apsaugos – kolegialaus organo nariai turi veikti sąžiningai, rūpestingai ir atsakingai, imdami dėmesį ne tik bendrovės, bet ir visų jos akcininkų interesus, elgtis nešališkai priimant sprendimus, galinčius skirtingai paveikti bendrovės akcininkus, užtikrinti tinkamą visų akcininkų informavimą apie bendrovės reikalus, strategiją, rizikos valdymą, interesų konfliktų sprendimą. Visų bendrovės akcininkų interesų apsaugos garantija galima įvardinti kolegialaus organo narių nepriklausomumo reikalavimą ir nepriklausomų kolegialaus organų narių didesnę įtaką priimant sprendimus srityse, kuriose interesų konfliktų tikimybė yra ypač didelė.

---

<sup>76</sup> *Cit.op.* 33. 19 str. 2 d.

<sup>77</sup> 2010 m. vasario 9 d. AB NASDAQ OMX Vilnius valdybos posėdyje protokolu Nr. 10-111 patvirtinta NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso laikymosi atskleidimo tvarka. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/teisesaktai/Del%20NASDAQ%20OMX%20Vilnius%20listinguojamu%20bendroviu%20valdymo%20kodekso%20laikymosi%20atskleidimo%20tvarkos.pdf>> [Žiūrėta 2011-02-10]. 9 p.

<sup>78</sup> *Ididem.* 3 išnaša.

Bendrovių kodekso nuostatos, susijusios su priežiūros ir vadymo organų struktūra vertintinos kaip svarbiausios nuostatos, prisidedančios prie skaidraus ir aiškaus bendrovės valdymo organizavimo.

Kadangi su Bendrovių kodekso principu, įtvirtinančiu rekomendacijas dėl bendrovės kolegialaus organo pareigų ir atsakomybės, glaudžiai yra susijęs ir principas, įtvirtinantis kolegialaus organo sudarymo tvarkai skirtas rekomendacijas, kuris emitentų įgyvendinamas tik 43 procentais (žiūrėti Priedą Nr. 1), taip pat atsižvelgiant į toliau nurodomą šių dviejų Bendrovių kodekso principų įgyvendinimo sunkumus sukeliančias priežastis, tikslinga šių dviejų rekomendacijų įgyvendinimą nagrinėti kartu.

Pirmiausia pažymėtina, kad ne visos bendrovės laikosi keturių lygių valdymo sistemos, apimančios akcininkus, stebėtojų tarybą, valdybą ir bendrovės vadovą. Dauguma bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, nėra sudarę stebėtojų tarybos, kurios paskirtis – užtikrinti geresnę ir pastovesnę valdymo organų priežiūrą, užkirsti kelią interesų konfliktams. Visose bendrovėse yra sudaryta valdyba, iš esmės atliekanti valdymo funkcijas.

Bendrovių kodekso įgyvendinimo sunkumus sukelianti viena priežasčių yra ta, kad nesilaikoma rekomendacijų dėl nepriklausomų bendrovės kolegialaus organo narių. Bendrovės kolegialaus organo – valdybos – sudarymo atveju didžiojoje daugumoje emitentų jos nariais tampa arba didieji bendrovės akcininkai, arba juos atstovaujantys ar kitokiais ryšiais su jais susiję asmenys. Kone ryškiausias pavyzdys yra AB „Anykščių vynas“ kolegialaus bendrovės valdymo organo – valdybos – sudėtis, kuri yra analogiška 92 proc. turinčio akcininko Įmonių Grupė „Alita“, AB valdybos sudėčiai.

Bendrovės kolegialaus organo – valdybos – nariams neatitinkant nepriklausomumo kriterijų, dauguma šio principo rekomendacijų lieka neįgyvendinama - kyla klausimas ar priklausomi nuo pagrindinių akcininkų valdybos nariai gali veikti sąžiningai, rūpestingai ir atsakingai bendrovės bei, ypač, visų akcininkų naudai bei jų interesams. Esant tokiai situacijai teiginiai, kad bendrovės valdybos nariai tais atvejais, kai valdybos sprendimai gali skirtingai paveikti bendrovės akcininkus, su visais akcininkais elgsis sąžiningai ir nešališkai – tinkamai informuos apie visus bendrovės reikalus, strategiją, rizikos valdymą ir, ypač, interesų konfliktų sprendimą - autoriaus nuomone, išlieka tik deklaracinio pobūdžio. Atsižvelgiant į didelę akcininkų koncentraciją<sup>79</sup> ir vienintelio bendrovės kolegialaus organo – valdybos – sudarymo atveju šio organo nariams esant

---

<sup>79</sup> Bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, akcininkų koncentracija yra didelė - 2009 m. 9 iš 35 emitentų yra vienas pagrindinis akcininkas, valdantis didesnę kaip 90 % akcijų paketą, 7 iš 35 bendrovių vienas akcininkas valdo 67 – 88,99 % akcijų paketą, 5 iš 35 bendrovių vienas akcininkas valdo 50 – 66,69 % akcijų paketą, 4 iš 35 bendrovių vienas pagrindinis“ (Cit.op. 70).

didiesiems bendrovės akcininkams arba jų interesus atstovaujantiems asmenims, susidaro pagrindas teigti, kad nėra pakankamos mažųjų akcininkų interesų atstovavimo garantijos.

Tuo tarpu Europos Komisija nurodo, kad nepriklausomų atstovų, galinčių nuginčyti administracijos sprendimus, buvimas plačiai laikomas priemone, ginančia akcininkų ir kitų interesų grupių interesus. Pažymima, jog “bendrovėse, kuriose yra kontrolinių akcijų paketą turinčių akcininkų, labiau siekiama užtikrinti tokį bendrovės valdymą, kuris suteiktų galimybę efektyviau atsižvelgti į akcininkų mažumos interesus”<sup>80</sup>.

Kolegialaus organo nariai savo veikloje turi būti nepriklausomi nuo juos išrinkusių asmenų, nuo bendrovės valdymo organų ir nepriklausomais gali būti laikomi tuo atveju, kai jų nesaisto jokie verslo, giminystės ar kitokie ryšiai su bendrove, ją kontroliuojančiu akcininku ar jų administracija. Bendrovių kodekse įtvirtinami pagrindiniai nepriklausomumo kriterijai, kurie nėra išsamūs dėl kiekvienoje bendrovėje susiklosčiusių skirtingų santykių ir aplinkybių, todėl nepriklausomumo sąvokos turinį rekomenduojama nustatyti bendrovės kolegialiam organui.

Pateikiami keli pavyzdžiai dėl emitentų kolegialaus organo narių priklausomumo nuo pagrindinių akcininkų:

- „Kauno energija“, kurios 93,05 % akcijų nuosavybės teisės priklauso Kauno miesto savivaldybei, valdybos nariu yra Kauno miesto savivaldybės administracijos direktoriaus pavaduotojas bei Kauno miesto administracijos Miesto ūkio departamento Energetikos skyriaus vedėjas;
- „Invalida“ bendrovės valdybos nariais, be kitų, yra 22,52 % akcijų savininkas Vytautas Bučas ir 9,57 % bendrovės akcijų savininkas ir bendrovės prezidento pareigas einantis Darius Šulnis;
- „Gubernija“ vienu iš 5 valdybos narių 2008 m. buvo akcininkas, esantis generaliniu bendrovės direktoriumi - Romualdas Danauskas;
- „Grigiškės“ generalinis direktorius Gintautas Pangonis yra bendrovės kolegialaus valdymo organo – valdybos – pirmininkas, kuriam priklauso 0,22 % akcijų balsų. Taip pat valdybos nare yra Nina Šilerienė, esanti bendrovės finansų direktore, turinti 0,07 % balsų bei Vigmantas Kažukauskas, esantis kartu ir bendrovės verslo vystymo direktoriumi, turinčiu 0,91 % balsų.

---

<sup>80</sup> 2005 m. vasario 15 d. Komisijos rekomendacija 2005/162/EB. OJ L 52/51. Prieiga per internetą: <<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:LT:PDF>>. [Žiūrėta 2011-02-10]. 7p.

- „Dvarčionių keramika“ valdybos pirmininkas taip pat yra ir bendrovės prezidentas (Audris Imbrasas), o valdybos nariais yra pardavimų ir rinkodaros direktorius (Algirdas Krupavičius), gamybos ir technologijų direktorius (Mindaugas Bučas), personalo ir administracijos direktorė (Liudmila Suboč).

Bendrovės kolegialaus organo nariams nesant nepriklausomiems neįgyvendinama daugelis kolegialaus organo sudarymo tvarką reglamentuojančio principo rekomendacijų - dėl objektyvios ir nešališkos bendrovės valdymo organų priežiūros ir tinkamo atstovavimo smulkiųjų akcininkų interesams užtikrinimo bendrovės kolegialaus organo sudarymo mechanizmu (principas neįgyvendinamas AB „Dvarčionių keramika“), dėl informacijos apie kandidatus į kolegialaus organo narius atskleidimo akcininkams prieš visuotinį akcininkų susirinkimą paliekant pakankamai laiko apsispręsti už kurį kandidatą balsuoti (principas neįgyvendinamas APB „Apranga“), nenurodoma konkrečių narių kompetencija, tiesiogiai susijusi su darbu kolegialiaame organe (APB „Apranga“, AB „Kauno energija“), kolegialaus organo narių sudėtis nustatoma neatsižvelgiant į bendrovės struktūrą ir veiklos pobūdį, siekiant išlaikyti tinkamą kolegialaus organo narių turimos kvalifikacijos pusiausvyrą, organo narių sudėtis nėra periodiškai vertinama, neužtikrinama, kad organo nariai turėtų įvairiapusių žinių, nuomonių ir patirties savo užduotims atlikti.

Taip pat nėra skiriamas pakankamas nepriklausomų narių skaičius į kolegialaus organo narius, dėl ko daugelyje emitentų nebuvo reikalo svarstyti ir pakankamumo sąvokos turinio, ir nepriklausomumo vertinimo ir skelbimo praktikos reikalingumo. AB „Rokiškio sūris“ nurodo, kad didžioji dalis valdybos narių nepriklausomi buvo laikotarpyje nuo 1995 iki 2006 m., tačiau pasikeitus akcininkų struktūrai, atsistatydinus valdybos narius, buvo renkami nauji valdybos nariai, kurie šiuo metu neatitinka nepriklausomumo kriterijų. Taigi natūralu, kad bendrovės valdyba nėra nustačiusi nepriklausomumo sąvokos turinio, nesvarstomas valdybos narių nepriklausomumas ir neskelbiamos priežastys, kodėl tam tikrus narius laiko nepriklausomais, kuomet išties metus netenkinami nepriklausomumo kriterijai. Be kita ko, nurodoma, kad bendrovės vadovybės bandymas įtraukti nepriklausomą narį į valdybą, nepasiteisinimo.

Be to, neįgyvendinama rekomendacija dėl kolegialaus organo nario pareigoms skiriamo pakankamo laiko. Daugumos emitentų kolegialių organų nariai dirba kontroliuojančioje bendrovėje ir, ypačingai dažnas atvejis, kuomet jie dirba komercijos, rinkodaros ir kitų sričių direktoriais, dėl ko kyla klausimas ar jie gali skirti pakankamai laiko ir dėmesio bendrovės kolegialaus organo nario pareigoms atlikti.

Akcentuotinas 4.5. numeruojamos rekomendacijos probleminis aspektas vieno kolegialaus bendrovės organo – valdybos – sudarymo atveju bei susiklosčius tokioms aplinkybėms, kaip pvz.: AB „Anykščių vynas“, kurios valdybos nariai yra tie patys kaip ir Įmonių Grupė „Alita“, AB, turinčios daugiau nei 90 % bendrovės balsų ir akcijų, valdybos nariai. Atsižvelgiant į rekomendaciją, pagal kurią sandoriai, sudaromi tarp bendrovės ir jos akcininkų, būtų tvirtinami valdybos, susiklostę situacija, kuomet šie sandoriai tvirtinami tų pačių asmenų, kurie ir sudarė sandorį. Tokiu atveju ši rekomendacija tiesiog praranda savo prasmę ir loginį pagrindimą.

Bendrovės valdybos nariams nesant nepriklausomiems taip pat neįgyvendinama 4.6. numeruojama rekomendacija – sprendimai, turintys bendrovės veiklai ir strategijai, tampa kontroliuojančio akcininko, veikiančio per savo darbuotojus, priimamais sprendimais, tuo tarpu, atsižvelgiant į rekomendaciją, kolegialaus organo narių darbui ir sprendimams neturėtų daryti įtakos juos išrinkę asmenys.

Savaime suprantama, kad dėl tos pat priežasties lieka neįgyvendinamos ir kitos rekomendacijos, tokios kaip kolegialaus organo veiklos organizavimas taip, kad nepriklausomi kolegialaus organo nariai galėtų turėti didelę įtaką itin svarbiose srityse, kuriose interesų konfliktų galimybė yra ypač didelė.

Antrasis probleminis įgyvendinimo aspektas – netinkamas įgyvendinimo įvertinimas. Žemiau pateikiami vieno emitento – AB „Anykščių vynas“ - pavyzdžiai apie netinkamą principų įgyvendinimo įvertinimą.

AB „Anykščių vynas“ 2009 m. teigia besilaikantis 8.1. numeruojamos rekomendacijos. Nurodoma, kad „bendrovės valdyba pateikia visuotiniam akcininkų susirinkimui atsiliepimus ir pasiūlymus dėl bendrovės metinės finansinės atskaitomybės, pelno paskirstymo projekto, bendrovės metinio pranešimo, bendrovės vadovo veiklos“. Visų pirma, AB „Anykščių vynas“ neturi kolegialaus priežiūros organo – stebėtojų tarybos, o vieno kolegialaus bendrovės valdymo organo – valdybos - sudarymo atveju bendrovės valdyba rekomendacijas turėtų teikti ne visuotiniam akcininkų susirinkimui, tačiau vienasmeniam valdymo organui. Visų antra, nors šios rekomendacijos įgyvendinamas pačios bendrovės ir yra įvertinamas teigiamai, tačiau komentaruose neminima antroji šios rekomendacijos sudėtinė dalis. Vien tik pasiūlymų ir rekomendacijų teikimas vargu ar savaime galėtų įtakoti bendrovės finansinės apskaitos ir kontrolės sistemos vientisumą bei skaidrumą, neprižiūrint ir nekontroliuojant bendrovės valdymo organų veiklos valdant bendrovę.

AB „Anykščių vynas“ 2009 m. nurodo, kad laikosi 4.2. numeruojamos rekomendacijos. Tačiau turint omenyje tai, kad bendrovės valdybą sudaro AB „Alita“,

valdančios 94 procentus AB „Anykščių vynos“ akcijų, trys generalinio direktoriaus patarėjai ir gamybos direktorius (3.10. p), vargu ar toks šios rekomendacijos įgyvendinimas gali būti laikomas teigiamu. Ši rekomendacija nurodo ne tik kolegialaus organo veikimą sąžiningai, rūpestingai ir atsakingai bendrovės ir akcininkų naudai ir jų interesais, atsižvelgiant į darbuotojų interesus ir visuomenės gerovę. Ypatingai svarbūs šios rekomendacijos teiginiai yra sekantys, pagal kuriuos valdybos nariai turėtų bet kokiomis sąlygomis išlaikyti savo analizės, sprendimų priėmimo ir veiksmų nepriklausomumą, nesiekti ir nepriimti jokių nepagrįstų lengvatų, kurios gali kompromituoti jų nepriklausomumą, aiškiai reikšti savo prieštaravimą manant, kad sprendimas gali pakenkti bendrovei ir kt. Taigi, pirma, 4.2. punkte pateikiami komentarai, teigiantys, jog bendrovės valdyba veikia gera valia bendrovės atžvilgiu, vadovaujasi bendrovės, o ne savo ar trečiųjų asmenų interesais, vertinant juos kartu su 3.10. p. pateikiama informacija, vertintina kaip prieštaringi teiginiai jau vien dėl to, kad bendrovės valdybos nariai nėra ir negali būti laikomi nepriklausomais dėl esamų pavaldumo santykių, visų antra, 4.2. p. rekomendacijos dalies įgyvendinimas negali būti vertintinas kaip visos šios rekomendacijos įgyvendinimo teigiamas įvertinimas.

4.3. numeruojamos rekomendacijos įgyvendinimas AB „Anykščių vynos“ 2009 m. metiniame pranešime taip pat įvertinamas teigiamai. Vėlgi, turint omenyje informaciją apie bendrovės valdybos narius, bendrovės pateikiamą tame pačiame metiniame pranešime, 3.10. p., kyla klausimas, ar galima rekomendacijos, teigiančios, jog siekiant savo išsipareigojimams skiriamo pakankamo laiko ir dėmesio kiekvienas kolegialaus organų narys turėtų išsipareigoti taip apriboti kitus savo profesinius išsipareigojimus, ypač direktoriaus pareigas kitose bendrovėse, kad jie netrukdytų tinkamai atlikti kolegialaus organo nario pareigas, įgyvendinimą įvertinti teigiamai.

4.5. numeruojamos rekomendacijos įgyvendinimas vargu ar šiuo atveju iš viso gali būti vertinamas kitaip, kaip tik neigiamai, kuomet sandoriai tvirtinami tų asmenų, kurie juos sudarė. Tuo atveju, jeigu sandoris būtų sudaromas tarp bendrovės ir jos akcininko – AB „Alita“, laikantis rekomendacijos nuostatų šis sandoris turėtų būti tvirtinamas kolegialaus bendrovės valdymo organo – valdybos, kurios nariai yra trys AB „Alita“ generalinio direktoriaus pavaduotojai ir gamybos direktorius. Nepaisant to, 2009 m. AB „Anykščių vynos“ suteikė garantiją AB „Alita“ ir Įmonių Grupė „Alita“, AB, už suteiktas banko paskolas, kurių suma sudaro 45 000 LT (atitinkamai 25,772.00 EUR) bei už garantijos limitą, kurio sumą 2,600.00 EUR. Be to, per 2009 metus bendrovė turėjo sandorių su, be kita ko, Įmonių Grupė „Alita“, AB – patronuojančia bendrove (nuo 2009 m. spalio 27 d., AB „Alita“ – buvusią patronuojančia bendrove (iki 2009 m. spalio 27 d.)



bei UAB „Alita Distribution“ – įmone, kontroliuojama Įmonių Grupė „Alita“, AB, taip pat UAB „Vilkmergės Alus“ – įmone, kontroliuojama UAB „Alita Distribution“.<sup>81</sup> Šie sandoriai, sudaryti su kontroliuojančia ir kitomis jos kontroliuojamomis bendrovėmis, buvo patvirtinti valdybos – tos pačios kontroliuojančios bendrovės darbuotojų.

Atskirai galėtų būti aptariamas bankų laikymasis “visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo sudarymo tvarka” principo.

Dažniausiai pasitaikančios priežastys dėl rekomendacijų neįgyvendinimo susijusios su tuo, kad banko kolegialaus organo narių kandidatūras ir kvalifikaciją tvirtina Banko priežiūros institucija – Lietuvos bankas, išduodamas leidimą rinkti tam tikrą asmenį kolegialaus organo nariu. Todėl, pvz.: AB „SEB Bankas“, AB „Šiaulių bankas“, 3.3, 3.4. numeruojamų rekomendacijų neįgyvendinimą sieja su tuo, kad šių veiksmų pakanka, kad būtų išlaikyta tinkama kolegialaus organo narių turimos kvalifikacijos pusiausvyra bei laikymasis normų ir nuostatų, numatytų Lietuvos Respublikos teisės aktuose, įskaitant ir Lietuvos banko nutarimais įtvirtintą reikalavimą renkamiems ir skiriamiems vadovams gauti Lietuvos banko leidimus, yra pakankamas. Su šia priežastimi AB „SEB Bankas“ sieja ir tai, kad banke nėra sudaroma individuali programa naujiems kolegialaus organo nariams, manant, kad kandidatų į stebėtojų tarybos narius tvirtinimas priežiūros institucijos – Lietuvos banko, ir išduodant leidimą rinkti tam tikrą asmenį stebėtojų tarybos nariu, be to, to, kad Lietuvos bankas informuojamas apie narių duomenų pasikeitimą, mano, kad to pakanka, jog būtų užtikrinta, kad Banko kolegialų organą sudarytų tik pakankamo kvalifikacijos, žinių ir įgūdžių turintys asmenys.

Vis dėlto, netgi kai kuriuose listinguojamuose bankuose nėra iš nepriklausomų narių sudaryto kolegialaus bendrovės organo. AB „SEB Bankas“, AB „Šiaulių bankas“ nurodo, kad stebėtojų tarybos narių nepriklausomumas iki šiol nebuvo vertintas. AB „SEB Bankas“ 2009 m. metiniame pranešime nurodoma, kad pasibaigus tuo metu vykstančiam privalomojo akcijų išpirkimo procesui, bankas turės vienintelį akcininką. Atsižvelgiant į jau anksčiau banke susiklosčiusią praktiką, kad stebėtojų tarybos narius siūlo didžiausi akcininkai, minėtos rekomendacijos nuostatos dėl nepriklausomumo sąvokos, pakankamo nepriklausomų narių skaičiaus kolegialiaame bendrovės organe ir kitos su tuo susijusios nuostatos taps tiesiog neaktualios. AB „Šiaulių bankas“ taip pat nurodo, kad nėra svarstęs ir pakankamo nepriklausomų narių skaičiaus klausimo.

AB „SEB Bankas“ ir AB „Šiaulių bankas“ nurodo, kad nesilaiko arba ne visada laikosi 3.2. rekomendacijos. Tačiau AB „SEB Bankas“ nurodo, kad rekomendacijos nesilaiko tik dalinai – neįgyvendinama tik nuostata dėl informavimo apie vėlesnius

---

<sup>81</sup> 2009 m. finansinė atskaitomybė p. 38, 28 p.

nurodytus informacijos pokyčius. AB „Šiaulių bankas“ šį principą įgyvendina ne visada – prieš akcininkų susirinkimą pateikiama informacija tik tada, jeigu nariai yra pasiūlyti iš anksto. Su sirinkimo metu, prieš balsuojant, stebėtojų tarybos nariai prisistato, atsako į akcininkų klausimus.

Kitas probleminis IV principo įgyvendinimo emitentų praktikoje aspektas – emitentai nėra linkę sudaryti skyrimo, audito ir atlyginimų komitetų, sudaromų siekiant išvengti interesų konfliktų. Šie formuojami iš stebėtojų tarybos narių ir iš esmės yra kaip stebėtojų tarybos patariamieji organai - turėtų teikti rekomendacijas, skirtas parengti sprendimus, kuriuos priima stebėtojų taryba. Pagrindinis komitetų tikslas turtėtų būti didinti stebėtojų tarybos darbo efektyvumą užtikrinant, kad sprendimai yra priimami juos tinkamai apsvaščius, taip pat padėti organizuoti darbą siekiant užtikrinti, kad jos priimami sprendimai neįtakojami esminių interesų konfliktų.<sup>82</sup>

Skyrimo ir atlyginimo komitetų sudarymas – rekomendacinio pobūdžio, šiose rekomendacijose neintegruotos privalomojo pobūdžio Lietuvos Respublikos teisės aktų nuostatos. Galbūt tai būtų viena iš priežasčių, nulėmusių šios rekomendacijos itin dažną nesilaikymą. 2009 m. Atlyginimų komitetai buvo sudaryti 2 bendrovėse, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, o viena bendrovė formavo Skyrimo komitetą<sup>83</sup>.

Audito komitetas yra reglamentuojamas Lietuvos Respublikos Audito įstatymo (52 str.), Vertybinių popierių komisijos 2008 m. rugpjūčio 21 d. patvirtinto nutarimo „Dėl reikalavimų audito komitetams“ ir 2008 m. lapkričio 28 d. sprendimu Nr. 13K-12 patvirtintos „Reikalavimų Audito komitetams taikymo gairės“. Daugumoje bendrovių, vadovaujantis šių teisės aktų nuostatomis, kurios įpareigojo bendroves nuo 2008 m. spalio 1 d. turėti audito komitetus, per 2009 m. buvo suformuoti audito komitetai<sup>84</sup>.

Ypatingas dėmesys skiriamas Audito komitetų sudarymo klausimams. Vertybinių popierių komisija 2009 m. lapkričio 20 d., siekdama nustatyti faktinę situaciją ir nustatyti kilusias problemas formuojant Audito komitetus bei pateikti pasiūlymus dėl Audito komitetų reglamentavimo tobulinimo, atlikto Audito komitetų sudarymo apžvalgą. Vertybinių popierių komisija, be kita ko, yra patvirtinusi aukščiau minėtus teisės aktus.

Iš 22 emitentų, Vertybinių popierių komisijai pateikusių atsakymus į anketas, 3 emitentai neturėjo sudarytų Audito komitetų – AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“, AB „Žemaitijos pienas“, AB „Klaipėdos nafta“. Nustatyta, kad formuojant Audito komitetą

---

<sup>82</sup> *Cit. op.* 79.

<sup>83</sup> 2009 m. lapkričio 20 d. LR Vertybinių popierių komisijos „Audito komitetų sudarymo apžvalga“.

<sup>84</sup> *Cit. op.* 60.

susiduriama su tokiomis problemomis kaip narių paieška, atsiskaitymas, taisyklių sudarymas ir narių skyrimo tvarka.

Atlikus minėtą apžvalgą Vertybinių popierių komisija pasiūlė esamo reglamentavimo galimus pakeitimus, prisidėsiančius prie aiškesnio teisinio reguliavimo.

Taigi didžiausios su šių principų įgyvendinimu susijusios priežastys yra susijusios su stebėtojų tarybos nesudarymu, valdybos narių priklausomumu, emitentų netinkamu rekomendacijų suvokimu bei komitetų nesudarymu. Nors kai kurie probleminiai aspektai ir susilaukia vis didesnio Lietuvos Respublikos valdžios institucijų dėmesio, tačiau pastebėtinai tyrimų, studijų ir dialogo tarp valstybės institucijų ir emitentų trūkumas aiškinantis šių principų neįgyvendinimo priežastis ir siekiant išsamesni ir aiškesnių rekomendacijų bei teisinio reglamentavimo.

Todėl, atsižvelgiant į bankų Bendrovių kodekso šių principų neįgyvendinimo priežastis, autoriaus manymu, yra tikslinga redaguoti Bendrovių kodekso nuostatas atsižvelgiant į šios srities esamą teisinį reguliavimą.

### 7.3. NEŠALIŠKAS AKCININKŲ TRAKTAVIMAS IR AKCININKŲ TEISĖS

Nešališko akcininkų traktavimo ir akcininkų teisių principas bendrovių, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, praktikoje įgyvendinamas 72 procentais.

Daugiausiai problemų šio principo įgyvendinimo aspektu sukelia rekomendacijos dėl (1) visuotinio akcininkų susirinkimo pritarimo bendrovei ir jos akcininkams svarbiems sandoriams, tokiems kaip bendrovės turto perleidimas, investavimas, įkeitimas ar kitoks apsunkinimas bei (2) dėl modernių technologijų platesnio taikymo siekiant sudaryti akcininkams galimybę dalyvauti ir balsuoti visuotiniame akcininkų susirinkimuose naudojantis elektroninių ryšių priemonėmis.

Daugumoje respondentų sprendimus dėl bendrovei ir jos akcininkams svarbių sandorių, tokių kaip bendrovės turto perleidimas, investavimas, įkeitimas ar kitoks apsunkinimas, priima bendrovės valdyba (APB „Apranga“, AB „Gubernija“, AB „Limarko laivininkystės kompanija“, AB „Panevėžio statybos trestas“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Sanitas“, AB „SEB Bankas“, AB „Šiaulių bankas“, AB „Snaigė“, AB „TEO LT“, AB „Anykščių vynas“). Tiesa, AB „Kauno energija“ atskirais atvejais dėl turto perleidimo sandorių kreipiasi į bendrovės visuotinį akcininkų susirinkimą. AB „Linas“ nurodo, kad principas yra įgyvendinamas iš dalies dėl to, kad bendrovės akcininkai suteikė teisę tokius sprendimus priimti valdybai. AB „Pieno žvaigždės“ nurodo, kad pagrindiniai bendrovės akcininkai yra atstovaujami bendrovės valdyboje, todėl šio principo įgyvendinimą įvertina teigiamai.

Kaip rekomendacijos dėl modernių technologijų taikymo neįgyvendinimo priežastys nurodoma: poreikio naudoti modernių technologijų priemonių nebuvimas (APB „Apranga“, AB „Kauno energija“, AB „Limarko laivininkystės kompanija“, AB „Sanitas“, AB „SEB Bankas“, AB „Ūkio bankas“), tokio pobūdžio pageidavimų iš akcininkų nebuvimas (AB „Grigiškės“, AB „Linas“), galimybių nebuvimas ar bendrovės techninio pasirengimo stoka (AB „Gubernija“, AB „Snaigė“, AB „Stumbras“), bendrovės nepasiruošimas ir nelaikymas būtinumu balsavimo procese plačiau taikyti modernias technologijas (AB „Šiaulių bankas“).

AB „TEO LT“ nurodo, kad rekomendacija dėl modernių technologijų įgyvendinama dėl to, kad nėra galimybės užtikrinti teksto apsaugą ir identifikuoti balsuojančio asmens parašą.

Vienas emitentas - AB „Rokiškio sūris“ – neįgyvendina rekomendacijos dėl galimybių balsuoti visuotiniame akcininkų susirinkime asmeniškai jame dalyvaujant ar

nedalyvaujant. Nurodoma, kad nėra galimybės užtikrinti perduodamos informacijos saugumo bei nustatyti dalyvavusiojo ir balsavusiojo asmens tapatybę.

Vienintelis emitentas - AB „SEB Bankas“ – neįgyvendina rekomendacijos dėl susirinkimo medžiagos viešo skelbimo ir susirinkimo medžiagos, kaip ir visuotinio akcininkų susirinkimo protokolo, viešai neskelbia. Šie dokumentai, vadovaujantis Lietuvos Respublikos įstatymais, pateikiami susipažinti akcininkams ir atitinkamai kitiems susirinkime dalyvaujantiems asmenims.

Tuo tarpu Akcininkų teisių direktyva valstybes nares įpareigoja užtikrinti, kad ne vėliau kaip 21 dieną iki susirinkimo dienos (tais atvejais, kai bendrovės akcininkams siūlo galimybę balsuoti elektroninėmis priemonėmis, prieinamomis visiems akcininkams, - ne vėliau kaip prieš 14 dienų) bendrovė išplatintų pranešimą apie visuotinio akcininkų susirinkimo sušaukimą. Nuo šių dienų prasidedančiame nepertraukiamame laikotarpyje akcininkams bendrovės interneto svetainėje arba popierine forma turi būti pateikiama, be kita ko, susirinkimui pateikiami dokumentai ir sprendimų projektai dėl kiekvieno darbotvarkėje numatyto klausimo.

Atsižvelgiant į šias nuostatas priimta nauja Akcinių bendrovių įstatymo redakcija, kurios 26 str. 4 d., įsigaliojusi 2010 m. spalio 1 d., numato, kad pranešimas apie visuotinio akcininkų susirinkimo sušaukimą turi būti viešai paskelbtas įstatuose nurodytame šaltinyje arba įteiktas kiekvienam akcininkui pasirašytinai ar išsiųstas registruotu laišku ne vėliau kaip likus 21 dienai iki visuotinio akcininkų susirinkimo dienos. Minėto straipsnio 5 dalis numato analogišką nuostatą, susijusią su balsavimo elektroninėmis priemonėmis situacija, o 26<sup>1</sup>, 26<sup>2</sup> straipsniai įtvirtinta imperatyvias normas dėl bendrovių, kurių akcijomis leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, pranešimo apie visuotinį akcininkų susirinkimą bei papildomai skelbiamos informacijos turinį.

Akcininkų teisė balsuoti raštu užpildant balsavimo biuletenį įtvirtinta Akcinių bendrovių įstatymo 21 str. 3 d., tačiau šio biuletenio perdavimas elektroninių ryšių priemonėmis siejamas su papildomomis garantijomis - turi būti užtikrinamas perduodamos informacijos saugumas bei galimybė nustatyti akcininko tapatybę. Tuo tarpu akcininkų dalyvavimas ir balsavimas visuotiniame akcininkų susirinkime elektroninių ryšių priemonėmis minėto straipsnio 4 dalyje įtvirtintas paliekant bendrovėms laisvę apsispręsti dėl tokių priemonių naudojimo galimybes.

Atsižvelgiant į esamą teisinį reglamentavimą informavimo apie visuotinį akcininkų susirinkimą ir pateikiamos informacijos aspektu, manytina, kad situacija, buvusi iki 2010 m. Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamose bendrovėse, juda privalomojo

teisinio reglamentavimo kryptimi, kas, autoriaus nuomone, yra vertintina teigiamai dėl akcininkų svarbiausių neturtinių teisių užtikrinimo didesnės garantijos.

Vis dėlto, nors Akcininkų teisių direktyva nustatyti minimalūs standartai, skirti užtikrinti, kad bendrovių, kurių akcijomis prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, akcininkai galėtų laiku, iki visuotinio akcininkų susirinkimo susipažinti su svarbia informacija, yra suderinti su Lietuvos Respublikos teisės aktų nuostatomis, tačiau atkreiptinas dėmesys į praktikoje pasitaikančias problemas dėl emitentų sudaromomis sąlygomis akcininkams paprastomis priemonėmis balsuoti per atstumą.

Apibendrinant galima teigti, kad, nepaisant to, kad ne visi Bendrovių kodekso principai ir rekomendacijos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, yra suprantami ir atskleidžiami teisingai ir tinkamai, visgi pastebimas bendrovių, suprantančių geros bendrovių valdymo sistemos privalumus ir geros bendrovės valdymo praktikos svarbą kasdiniame bendrovės valdyme, gausėjimas. Tačiau Lietuvos Respublikoje jaučiama itin didelė stoka studijų, aiškesnio teisinio reglamentavimo ir tyrimų, ateityje galėsiančių įtakoti dabartinį bendrovių valdymo instituto evoliucionavimą Lietuvos Respublikoje veikiančioms bendrovėms tinkama ir pagal bendrovės vykdomą komercinės veiklos sritį pritaikyta linkme.

Visgi atlikto tyrimo rezultatai rodo, kad per keturis metus, kuomet bendrovės, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, atskleidė kaip laikosi Bendrovių kodekso, pastebimas, nors ir labai nežymus, t.y. 4,27 procento (Žiūrėti Priedą Nr. 2), šių bendrovių valdymo sistemų tobulėjimas. Be kita ko, į Bendrovių kodeksą žiūrint ne paraidžiui, o kaip rekomendacijų visumą, galima teigti, kad jis gana žymiai prisidėjo prie bendrovių valdymo sistemų tobulėjimo.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, tolesniems svarstymams iškeliami tokie klausimai:

1. Esant konkretumo trūkumui svarstytinas klausimas dėl Bendrovių kodekso rekomendacijų konkrečių įgyvendinimo būdų nustatymo;

2. Dėl būtinumo priskirti aiškesnias Bendrovių kodekso kontrolės funkcijas siekiant nepertraukiamai stebėti kodekso įgyvendinimą ir siūlyti rekomendacijų pakeitimus tam, kad bendrovės geriau suprastų ir įsisavintų Bendrovių kodekso rekomendacijas, reikšmę ir tikslus. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad šiuo metu priežiūros institucija daugumoje kreipia dėmesį į patį atskleidimo faktą, tačiau visų svarbiausias dalykas – valdymo kokybės įvertinamas, lieka nevertinamas arba vertinamas ne išsamiai.

Autoriaus manymu, gera, atitinkanti visuotinai pripažintus bendrovių valdymo principus, bendrovių valdymo praktika Lietuvos Respublikoje vis dar išlieka siekiamybe. Studijos, tyrimai nagrinėjant Bendrovių kodekso įgyvendinimą praktikoje, iškilusias ir galimas iškilti problemas, didesnio dėmesio skyrimas Bendrovių kodekso pritaikymui ir atnaujinimui atsižvelgiant į besikeičiančias aplinkybes, kodekso modifikacija jį specializuojant atitinkamai pagal bendrovių vykdomą komercinę veiklą prisidėtų prie šio tikslo įgyvendinimo bei veiksmingos, skaidrios ir integruotos vertybinių popierių rinkos kūrimo ne tik Lietuvos Respublikoje, bet ir Europos Sąjungoje, skatintų ekonomikos augimą, darbo vietų kūrimą bei aukštesnį investuotojų apsaugos lygį.

## IŠVADOS

1. Nepaisant to, kad tiek EBPO bendrovių valdymo principų, tiek Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso idėja yra ta pati – bendrovės modelio funkcionavimas, visgi šios dvi rekomendacinio pobūdžio gero bendrovių valdymo gairės nėra tapačios. EBPO bendrovių valdymo principai orientuoti labiau į akcininkų teises ir jų interesų apsaugą, kuomet Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksas didesnę dėmesį teikia viešumo bei bendrovės organų tarpusavio santykių vystymo principams.

2. Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksą deklaruojant kaip rekomendacinio pobūdžio bendrovių valdymo gaires, tačiau integruojant į jį Lietuvos Respublikos teisės aktų privalomojo pobūdžio teisės normas, susidaro pagrindas teigti, kad iš tiesų Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksas yra privalomojo netiesioginio pobūdžio, o tik kai kurios šio kodekso rekomendacijos, kurios įtrauktos į kodeksą, bet neregamentuojamos teisės aktais, ir yra būtent tos rekomendacijos, esančiomis neprivalomojo teisinio pobūdžio. Situacija, kuomet analogiškai santykiai reglamentuojami tiek privalomojo teisinio pobūdžio teisės aktuose, tiek rekomendacinio pobūdžio bendrovių valdymo kodekse, vertintina kaip teisinio aiškumo stoka reglamentuojant šiuos santykius.

3. Ne visi Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso principai ir rekomendacijos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, yra suprantami ir atskleidžiami teisingai ir tinkamai, o atskleidžiant rekomendacijų įgyvendinimą kai kurių bendrovių teiginiai išlieka deklaratyvaus pobūdžio, kas prisideda prie pagrindinių Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso tikslų, sutelktų į informacijos viešinimą, bendrovių veiklos skaidrumą, investuotojų (akcininkų) interesų apsaugą bei pasitikėjimą, nevisapusiško įgyvendinimo.

4. Nors sunkiausiai bendrovių, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje Lietuvos Respublikoje, įgyvendinama rekomendacija dėl bendrovės atlyginimų politikos viešinimo ir susilaukia vis didesnio Lietuvos Respublikos institucijų dėmesio, daugiausiai įtakojamo Europos Sąjungos rekomendacijų ir tyrimų, tačiau pastebima itin didelė stoka studijų, nagrinėjančių Lietuvos Respublikos bendrovių valdymo sistemų, aiškesnio teisinio reguliavimo būtinybę ir Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso įgyvendinimo probleminius aspektus, ypačiai turint



kitas sunkiausiai bendrovių praktikoje įgyvendinamas Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso rekomendacijas.

5. Remiantis atlikto tyrimo rezultatais, susidaro pagrindas teigti, kad Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksas, nors ir labai nežymiai, tačiau prisidėjo prie bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į reguliuojamą rinką Lietuvos Respublikoje, valdymo sistemų gerinimo. Be visa ko, į Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksą žiūrint ne paraidžiui, o kaip į rekomendacijų visumą, galima teigti, kad jis prie bendrovių valdymo sistemų tobulėjimo prisidėjo žymiai daugiau.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

### I. Teisės norminiai aktai:

#### 1. Lietuvos Respublikos teisės aktai:

- 1) Lietuvos Respublikos Konstitucija. Valstybės žinios. 1992, Nr. 33-1014;
- 2) Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 74-2262;
- 3) Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626;
- 4) Lietuvos Respublikos finansinės atskaitomybės įstatymas. Valstybės žinios. 2006, Nr. 78-3057;
- 5) Lietuvos Respublikos Europos bendrovių įstatymas. Valstybės žinios. 2004, Nr. 78-2710;
- 6) Lietuvos Respublikos įmonių konsoliduotos finansinės atskaitomybės įstatymas. Valstybės žinios, 2001, Nr. 99-3517;
- 7) Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914;
- 8) Vertybinių popierių komisijos nutarimas Nr. 1K-9 Dėl finansų maklerio įmonių, valdymo įmonių ir investicinių bendrovių darbuotojų atlyginimų politikos reikalavimų patvirtinimo. Valstybės žinios, 2011, Nr. 19-956;
- 9) Vertybinių popierių komisijos nutarimas Nr. 1K-27 Dėl finansų maklerio įmonių, finansų patarėjo įmonių, valdymo įmonių ir investicinių bendrovių, kurių turto valdymas neperduotas valdymo įmonei, darbuotojų atlyginimo politikos reikalavimų. Valstybės žinios, 2009, Nr. 156-7076;

#### 2. Europos Sąjungos teisės aktai:

- 1) 1968 m. kovo 9 d. Pirmoji Tarybos direktyva 68/151/EEC. 1968 OJ L 65;
- 2) 1976 m. gruodžio 13 d. Antroji Tarybos direktyva 77/91/EEC. 1977 OJ L 26;
- 3) 1978 m. liepos 25 d. Ketvirtoji Tarybos direktyva 78/660/EEC. 1978 OJ L 222;
- 4) 1978 m. spalio 9 d. Trečioji Tarybos direktyva 78/855/EEC. 1978 OJ L 295;
- 5) 1982 m. gruodžio 17 d. Šeštoji bendrovių teisės direktyva 82/891/EEC. 1982 OJ L 378/47;
- 6) 1989 m. gruodžio 21 d. Vienuoliktoji Tarybos direktyva 89/666/EEC. 1989 OJ L 395;

- 7) 1989 m. gruodžio 21 d. Dvyliktoji bendrovių teisės direktyva 89/667/EEB. 1989 OJ L395/40;
- 8) 1997 m. lapkričio 10 d. Europos Bendrijos steigimo sutartis. 1997 OJ C 340;
- 9) 2001 m. gegužės 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2001/34/EB dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą ir dėl informacijos, kuri turi būti skelbiama apie tuos vertybinius popierius. OL, 2004 specialusis leidimas, skyrius 6, tomas 4;
- 10) 2001 m. spalio 8 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 2157/2001 dėl Europos bendrovės (SE) statuso. OL, 2001 L 294;
- 11) 2004 m. balandžio 21 d. Tryliktoji tarybos direktyva 2004/25/EB. 2004 OJ L 142/12;
- 12) 2005 m. spalio 26 d. Dešimtoji bendrovių teisės direktyva 2005/56/EB. 2005 OJ L 310/1;
- 13) 2006 m. rugsėjo 6 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/68/EB. 2006 OJ L 264/32;
- 14) 2006 m. rugsėjo 26 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/68/EB. 2006 OJ L 264/32;
- 15) 2007 m. liepos 11 d Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/36/EB. 2007 OJ L 184/17.
- 16) 2007 m. lapkričio 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/63/EB. 2007 OJ L 300/47;
- 17) 2009 m. birželio 18 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/49/EB. 2009 OJ L 164/42;
- 18) 2009 m. balandžio 30 d. Europos Komisijos rekomendacijos dėl finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos Nr. 2009/385/EB. 2009 OJ L 120.

## II. Specialioji literatūra:

- 1) CHRISTINE A. MALLIN. *Corporate Governance*. Oxford University Press, 2004;
- 2) EDWARDS, V. *Europos Sąjungos bendrovių teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2002;
- 3) *Europos Sąjungos teisė*. Vilnius: Eugrimas, 2007;
- 4) FIGHT, A. *Introduction to project finance*. Great Britan, 2006;
- 5) GEČAITĖ, S. Užsienio investicijas pritraukia tinkamas akcinių bendrovių valdymas. *Teisės žinios*, 2003, nr. 1.

- 6) VAIŠVILA, A. *Teisės teorija: vadovėlis*. Vilnius: Justitia, 2004;
- 7) MARK J. ROE. *Political determinants of corporate governance: Political context, corporate impact*. Oxford university press, 2006;
- 8) MIZARAS, V. *Europos Sąjungos teisės aktų įgyvendinimas Lietuvos civilinėje teisėje*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2005;
- 9) SCHMITTHOFF, M. *Company and commercial law in Europe*. Great Britan: Cheng, 1988;
- 10) TATHAM, A. *Europos Sąjungos teisė*. Vilnius, 1999;
- 11) WOODWORD, R. *The organisation for Economic Cooperation and Development*. New York, 2009;

### III. Elektroniniai dokumentai:

- 1) EUROPOS POLITIKOS STUDIJŲ CENTRAS. *Ataskaita „Bendrovių valdymas Europoje“*. 1995. Prieiga per internetą: <[http://www.ecgi.org/codes/documents/ceps\\_june1995.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/ceps_june1995.pdf)> [žiūrėta 2011-01-27];
- 2) WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP (“WG&M“). *Lyginamoji bendrovių valdymo kodeksų ir praktikos Europos Sąjungoje studija*. 2000. Prieiga per internetą: <<http://www.ukmin.lt/lt/veikla/studijos/>> [žiūrėta 2011-01-27];
- 3) *A white paper from the business roundtable. Principles of corporate governance*. BRT, 2002. Prieiga per internetą: <<http://www.oecd.org>> [žiūrėta 2010-12-04].
- 4) OECD *Principles of Corporate Governance*, 2004. Prieiga per internetą: <<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>> [žiūrėta 2010-11-29].
- 5) ADVOKATŲ KONTORA „MIŠKINIS, KVAINAUSKAS IR PARTNERIAI“. *„Bendrovių valdymo sistema, valdymo modelio pasirinkimas ir funkcionavimo ypatymai“*. 2006. Prieiga per internetą: <<http://www.ukmin.lt/lt/veikla/studijos/>> [žiūrėta 2011-01-27];
- 6) VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽA. *Bendrovių valdymo kodeksas (su pakeitimais ir papildymais)*. 2006. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com>> [žiūrėta 2010-11-27].
- 7) VERTYBINIŲ POPIERIŲ KOMISIJA. *VPK veiklos ataskaita ir finansinių priemonių rinkos plėtros tendencijos*. 2007 m. Prieiga per internetą: <[http://www.vpk.lt/new/documents/VPK\\_ataskaita-2007-LT%20\(galutine\).pdf](http://www.vpk.lt/new/documents/VPK_ataskaita-2007-LT%20(galutine).pdf)> [žiūrėta 2010-12-03].

- 8) VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽA. *"Emitentų, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą vertybinių popierių biržoje NASDAQ OMX Vilnius, 2008 m. metinės informacijos apžvalga"*. 2008. Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/new/documents/Emitentu%20ataskaitu%20uz%202008%20m.%20apzvalga.pdf>>. [Žiūrėta 2011-02-25].
- 9) VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽA. *"Emitentų, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybą vertybinių popierių biržoje NASDAQ OMX VILNIUS, 2009 m. metinės informacijos apžvalga"*. 2009. Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/lt/rinkos-naujienos/periodines-apzvalgos/14481/>>. [Žiūrėta 2011-02-10].
- 10) VERTYBINIŲ POPIERIŲ KOMISIJA. *"Audito komitetų sudarymo apžvalga"*. 2009 m. Prieiga per internetą: [http://www.vpk.lt/new/documents/VPK\\_prezentacija\\_lt\\_2009\\_12\\_02.pdf](http://www.vpk.lt/new/documents/VPK_prezentacija_lt_2009_12_02.pdf)>. [Žiūrėta 2011-02-15];
- 11) EUROPOS KOMISIJA. *"Komisijos rekomendacijos 2009/385/EB (2009 m. rekomendacija dėl direktorių atlyginimų nustatymo), kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos, taikymo ES valstybėse narėse ataskaita"*. 2010 m. birželio 2 d. Prieiga per internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0285:FIN:LT:HTML>>. [Žiūrėta 2011-02-10].
- 12) EKONOMIKOS IR PINIGŲ POLITIKOS KOMITETAS. *Pranešimas dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo ir finansų paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos (2010/2009(INI))*. 2010 m. birželio 24 d. Prieiga per internetą: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0208+0+DOC+XML+V0//LT>>. [Žiūrėta 2011-02-10].
- 13) EUROPOS PARLAMENTAS. *Rezoliucija dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo ir finansinių paslaugų sektoriaus atlyginimų nustatymo politikos*. 2010 m. liepos 7 d. Prieiga per internetą: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/seance\\_pleniere/textes\\_adoptes/provisoir\\_e/0265/P7\\_TA-PROV\(2010\)0265\\_LT.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_adoptes/provisoir_e/0265/P7_TA-PROV(2010)0265_LT.pdf)> [Žiūrėta 2011-02-10].

14) EUROPOS KOMISIJA. *Žalioji knyga. Bendrasis finansų įstaigų valdymas ir atlyginimų politika*. 2010 m. birželio 2 d. Prieiga per internetą: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0284:FIN:LT:PDF>>.

## SANTRAUKA

Sparčiai evoliucionuojant pasaulinei ekonominei rinkai, šiuo metu ypatingas dėmesys skiriamas ekonominiams, socialiniams bei teisiniams procesams, turintiems lemiamos reikšmės bendrovių valdymui. Siekiant išstobulinti būtent bendrovių valdymo institutą visame pasaulyje sparčiai yra kuriami bendrovių valdymo kodeksai, kuriuose yra įdiegiami svarbiausi sėkmingos valdymo sistemos principai. Todėl šiame darbe aptariama bendrovių valdymo kodeksų reikšmė, tikslai jų istorinė raida. Žinoma išskirtinis dėmesys skiriamas Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodeksui bei EBPO bendrovių valdymo principams. Taip pat siekiant įvertinti realiai esamą situaciją, susijusę su Vilniaus vertybinių popierių biržos bendrovių valdymo kodekso laikymusi buvo atliktas tyrimas, kuris leido įvertinti silpnąsias kodekso sritis bei pabrėžti privalumus. Atliekant tyrimą buvo siekiama nagrinėjant bendrovių parengtus metinius pranešimus, įvertinti, kaip valdymo kodeksų principų įgyvendinimas didina Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamų bendrovių veiklos skaidrumą bei įgyvendina kitus principus. Tyrimo rezultatai parodė, kad kodeksų skelbimas turi teigiamą poveikį, tačiau esminei veiklos skaidrumą užtikrinantys principai lieka netinkamai įgyvendinti.

## **SUMMARY**

### **CODE OF CORPORATE GOVERNANCE OF VILNIUS STOCK EXCHANGE AND OECD PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE**

Due to the rapid development of global economy market, special attention has been paid to economic, social and legal processes that have decisive significance for corporate governance. In order to improve the institute of corporate governance around the world, authorities create codes where the most important principles of successful governing are introduced. Thus, this paper discusses the importance, aims and historical development of codes of corporate governance. Special attention is given to the Code of corporate governance of Vilnius stock exchange and OECD principles of corporate governance. In addition, the present paper attempted to evaluate the real situation concerning the compliance to the Code of corporate governance of Vilnius stock exchange. Therefore, there has been made an analysis that revealed the advantages and drawbacks of the code. The analysis included the examination of annual reports of companies, which aimed at showing how implementation of principles of corporate governance increase transparency of operations and other activities of companies listed in Vilnius stock market. The results of the analysis have indicated that the announcement of codes has a positive effect, however, the core principles ensuring work transparency are not implemented properly.



## PRIEDAS NR. 1

### RESPONDENTŲ LAIKYMOSI VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOS BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO 2006 - 2009 M. STATIKOS APIBENDRINIMAS

Principas**	Metai	2006	2007	2008	2009	Vidurkis
1		93%	93%	93%	94%	93%
2		68%	72%	72%	70%	71%
3		39%	44%	43%	46%	43%
4		49%	49%	48%	57%	51%
5		81%	81%	84%	83%	82%
6		71%	73%	72%	73%	72%
7		93%	93%	92%	93%	93%
8		2%	2%	1%	4%	2%
9		91%	91%	91%	91%	91%
10		79%	85%	82%	85%	83%
11		69%	73%	75%	86%	76%
Vidurkis						69 %

#### \*\* principų pavadinimai

- 1 - pagrindinės nuostatos
- 2 - bendrovės valdymo sistema
- 3 - visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo sudarymo tvarka
- 4 - visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo pareigos ir atsakomybė
- 5 - bendrovės kolegialių organų darbo tvarka
- 6 - nešališkas akcininkų traktavimas ir akcininkų teisės
- 7 - interesų konfliktų vengimas ir atskleidimas
- 8 - bendrovės atlyginimų politika
- 9 - interesų turėtojų vaidmuo bendrovės valdymo
- 10 - informacijos atskleidimas
- 11 - bendrovės audito įmonės parinkimas

## PRIEDAS NR. 2

### RESPONDENTŲ LAIKYMOSI VILNIAUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOS BENDROVIŲ VALDYMO KODEKSO 2006 - 2009 M. POKYČIŲ STATISTIKA

Principas**	2006 metai	2009 metai	Skirtumas (%)
1	93%	94%	1
2	68%	70%	2
3	39%	46%	7
4	49%	57%	8
5	81%	83%	2
6	71%	73%	2
7	93%	93%	0
8	2%	4%	2
9	91%	91%	0
10	79%	85%	6
11	69%	86%	17
			4,27

#### \*\* principų pavadinimai

- 1 - pagrindinės nuostatos
- 2 - bendrovės valdymo sistema
- 3 - visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo sudarymo tvarka
- 4 - visuotinio akcininkų susirinkimo renkamo kolegialaus organo pareigos ir atsakomybė
- 5 - bendrovės kolegialių organų darbo tvarka
- 6 - nešališkas akcininkų traktavimas ir akcininkų teisės
- 7 - interesų konfliktų vengimas ir atskleidimas
- 8 - bendrovės atlyginimų politika
- 9 - interesų turėtojų vaidmuo bendrovės valdymo
- 10 - informacijos atskleidimas
- 11 - bendrovės audito įmonės parinkimas