

SUTARTINĖ BENDROVĖS TEORIJA IR AKCININKŲ INTERESŲ PIRMENYBĖS PRINCIPAS

Eglė Lauraitytė

Vilniaus universiteto Teisės fakulteto
Privatinės teisės katedros doktorantė
Saulėtekio al. 9, I rūmai, LT-10222 Vilnius
Tel. (+370 5) 236 61 70
El. paštas: egle.lauraityte@tf.vu.lt

Straipsnyje analizuojamos bendrovių teisės doktrinoje dominuojančios sutartinės bendrovės teorijos tezės, įtvirtinančios akcininkų interesų pirmenybės principą. Taip pat aiškinamos sutartinės bendrovės teorijos, ją papildančios ekonominės atstovavimo teorijos ir akcininkų interesų pirmenybės principo sąsajos; analizuojami ir pagrindiniai sutartinės bendrovės teorijos argumentai, pagrindžiantys akcininkų interesų pirmenybės principą, ir šiam principui oponuojančios pozicijos ekonominės teisės analizės paradigmoje.

The article analyses the shareholders primacy principle stated by the contractual theory of the corporation, a dominant theory of a corporate law scholarship. The article explains the links between contractual theory, the supplementing economic agency theory and shareholders primacy principle; it also discusses the main arguments supporting application of this principle as well as opposing views in the economic analysis of law paradigm.

Įvadas

Ekonominė teisės analizė yra dominuojanti paradigma¹ bendrovių teisės teorijoje, o šioje paradigmoje vyraujanti bendrovės teorija – sutartinė bendrovės teorija [18, p. 29, 32, 33]. Pastaroji teorija teigia sutartinę įvairių bendrovėje susiklostančių santykių prigimtį ir nurodo, kad bendrovė yra ne kas kita kaip tik daug įvairių sutarčių tarp įvairių interesų grupių (pvz., akcininkų, valdymo organų narių, darbuotojų, kreditorių, tiekėjų, vartotojų). Bendrovių

teisės normas ši teorija prilygina standartinei sutarčiai, kurią interesų turėtojai būtų susiderėję, jei turėtų visą informaciją, o sandorio sąnaudos (angl. *transaction costs*)² būtų lygios nuliui.

Taigi viena šios teorijos dalis postuluoja sutarčių laisvę ir teorinę galimybę susitarti dėl įvairiausių galimų bendrovės vidaus struktūrų ir bendrovės tikslų, atsižvelgiant į konkrečius poreikius. Todėl nenuostabu, kad ši sutartinė bendrovės koncepcija kai kurių autorių yra naudojama kaip argumentas įvairių interesų turė-

¹ Terminas „paradigma“ vartojamas T. Kuhn nurodyta prasme (plačiau žr.: [42]). Dėl ekonominės teisės analizės jurisprudencijos buvimo atskira paradigma plačiau žr.: [50, p. 221].

² Apie ekonominės teisės analizės sąvoką „sandorių sąnaudos“ žr.: [50, p. 227].

tojų (pvz., darbuotojų, tiekėjų, vartotojų, vietos bendruomenės ir kt.) teorijų (angl. *stakeholder theory*)³ siūlomiems bendrovių modeliams pagrįsti (pvz., [39, p. 10; 15, p. 1838]).

Tačiau sutartinė bendrovės prigimtis ir atitinkamai dispozityvus bendrovių teisės normų pobūdis – tik viena teorijos dalis. Papildomai sutartinės bendrovės teorijos dalis inkorporuoja ekonominę atstovavimo teoriją (angl. *agency theory*) bei paaškina akcininkų padėties ir interesų viršenybę, t. y. kodėl bendrovių teisės normos (arba „standartinė sutartis“) numato ir / ar turėtų numatyti būtent tokias taisykles, kurios pirmiausia užtikrina akcininkų interesus. Taigi sutartinė bendrovės teorija taip pat postuluoja ir akcininkų interesų pirmenybės principą.

Pastaroji sutartinės bendrovės teorijos dalis yra svarbi tiek teoriniu požiūriu, tiek teisės politikos ir teisinio aiškinimo kontekste, nes ji pateikia ekonominę teisės analizę pagrįstas teorines išvalgas, kodėl ir kokiais atvejais akcininkų interesai turėtų būti dominuojantys bendrovių teisėje bei koks turėtų būti normatyvinis įvairių bendrovių teisės aiškinimo principas (pvz.; ar fiduciarinės valdymo organų pareigos turi

būti skirtos tenkinti tik akcininkų interesus, ar įvairių kitų interesų grupių ar bendrovės?). Akcininkų interesų pirmenybės principas nepaliaujamai kvestionuojamas ir yra nuolatinių ginčų bendrovių teisės teorijoje objektas (žr.: [18, p. 44]). Vis dėlto net ir autoriai, kurie nesutinka ar tik iš dalies sutinka su akcininkų interesų pirmenybės bendrovės modeliu, pirmiausia yra priversti diskutuoti su dominuojančios sutartinės bendrovės teorijos atstovais.

Ekonominė teisės analizė kaip jurisprudencijos kryptis nėra plačiai analizuota Lietuvos teisės doktrinoje (plačiau žr.: [50, p. 221])⁴. Tačiau sutartinė bendrovės teorija yra aptariama L. Mikalonienės [47, p. 80–90], o akcininkų interesų pirmenybės principas kaip atskira savarankiška teorija minimas kituose Lietuvos autorių darbuose (žr.: [3, p. 259; 8, p. 180; 30, p. 82]). Skirtingai nei kituose Lietuvos autorių darbuose, šiame straipsnyje akcininkų interesų pirmenybės principas yra analizuojamas būtent remiantis sutartine bendrovės teorija.

Straipsnyje yra a) paaškinama sutartinės bendrovės teorijos, ją papildančios ekonominės atstovavimo teorijos ir akcininkų interesų pirmenybės principo sąsaja; b) aptariami pagrindiniai sutartinės bendrovės teorijos argumentai, pagrindžiantys akcininkų interesų pirmenybės principą; c) aptariami šiam principui oponuojantys argumentai. Pažymėtina, kad nors akcininkų interesų pirmenybės principas tradiciškai yra grindžiamas sutartinės bendrovės teorijos ir kitais ekonominės teisės anali-

³ Šis teorijos terminas įvardijamas Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentare ir nurodoma, kad šios teorijos esmė yra ta, jog juridinis asmuo savo veikloje turi atsižvelgti į įvairių grupių interesus [8, p. 180]. Kiti Lietuvos autoriai vartoja terminus „interesų derinimo teorija“, „plurialistinė teorija“ [47, p. 80]. Svarbu pažymėti, kad iš esmės nėra vienos interesų turėtojų teorijos ir yra daug jos versijų įvairiose mokslo disciplinose. Tradiciškai interesų turėtojų teorijos pirmiausia sietinos su etikos ir moralės argumentais ir verslo etikos sritimi (žr.: [37, p. 1993–1995]). Ekonominės teisės analizės paradigmoje vystant įvairių interesų teoriją, matyt, žinomiausi yra ekonomistų R. Rajan ir L. Zingales [54] bei teisininkės L. Stout ir ekonomistės M. Blair [13] darbai, jų išvystyta bendrovės, kaip komandinio darbo ir specifinių investicijų, teorija [36, p. 64].

⁴ Atskirai paminėtini D. Murausko darbai, kuriuose išsamiai analizuojama visos ekonominės teisės analizės jurisprudencijos krypties susiformavimo ištakos ir metodologinės prielaidos (žr.: [50; 51]). Bendrovių teisėje ekonominės teisės analizės argumentus iš dalies aptaria L. Mikalonienė [47, p. 80–90], J. Rimas [56].

zės atstovų nurodomais argumentais, šio principo kritika dažniausiai remiasi etikos, moralės ar politikos mokslo argumentais. Šių sričių argumentai yra svarbūs, tačiau siekiant metodologinio nuoseklumo šiame straipsnyje vertinami ir yra remiamasi būtent ekonominės teisės analizės atstovų pateikiamais oponuojančiais argumentais (tačiau ne kitų jurisprudencijos krypčių).

Straipsniu siekiama prisidėti prie ekonominės teisės analizės, konkrečiai bendrovių teisėje, plėtojimo, analizuojant dominuojančios sutartinės bendrovės teorijos turinį. Straipsnyje naudojami kalbinis, lyginamasis, sisteminis ir loginis metodai, padedantys nuosekliai ir visapusiškai pateikti pagrindines įžvalgas. Pagrindiniai šaltiniai yra užsienio autorių darbai (ypač teisės mokslo atstovų F. Easterbrook ir D. Fischel (JAV), H. Hansmann (JAV), R. Kraakman (JAV), S. Bainbridge (JAV), K. Hopt (Vokietija), P. Davies (Didžioji Britanija); ekonomistų M. Blair (JAV), M. Jensen (JAV), L. Zingales (JAV, Italija), R. Rajan (JAV, Indija)) sutartinės bendrovės teorijos ir bendresnės ekonominės teisės analizės srityje.

1. Kai kurios metodologinės pastabos: akcininkų interesų pirmenybės principas, ekonominė atstovavimo teorija

Akcininkų interesų pirmenybės principas, taip pat ekonominė atstovavimo teorija bendrovių teisės teorijoje gali būti analizuojamos kaip sutartinės bendrovės teorijos dalis, taip pat savarankiškai, t. y. atsiečiai nuo sutartinės bendrovės teorijos, arba kitų teorijų kontekste. Be to, ekonominė atstovavimo teorija, kuri taip pat yra sutartinės bendrovės teorijos dalis, gali būti taikoma ir kitiems, nebūtinai bendrovėje

susiklostantiems santykiams paaiškinti. Todėl metodologiniu požiūriu pirmiausia svarbu aptarti šių koncepcijų turinį ir jų ryšį su sutartine bendrovės teorija ir tarpu-savyje.

1.1. Akcininkų interesų pirmenybė – nevienareikšmė samprata

Akcininkų interesų pirmenybės principas teisės literatūroje įvardijamas įvairiais pavadinimais⁵ ir gali būti suprantamas skirtingai. Pavyzdžiui, jis gali turėti tokias reikšmes:

- 1) kai kurių jurisdikcijų pozityviojoje bendrovių teisėje įtvirtintas bendrovės modelis (pvz., JAV [34, p. 29] ir kitų anglosaksų teisei sistemai priskiriamų valstybių [16, p. 1903] bendrovių teisėje);
- 2) standartinis į akcininką orientuotas *teorinis* arba *normatyvinis* bendrovės modelis (nebūtinai sietinas su konkrečia jurisdikcija) [33, p. 440, 441]⁶;
- 3) viena iš bendrovių valdymo (angl. *corporate governance*) teorijų, paprastai sietina su ekonominės teisės analizės paradigma⁷ [45, p. 7; 7,

⁵ Lietuvos teisės doktrinoje ši koncepcija įvardijama skirtingai pvz., „pelno didinimo teorija“ [8, p. 180], „pelno maksimizavimo teorija“ [30, p. 82], „sutartinė akcininkų nuosavybės maksimizavimo teorija“ [47, p. 93], „įmonės akcininkų pelno didinimo doktrina“ [3, p. 259].

⁶ Autoriai įvardija tokias teises šio modelio charakteristikas: galutinė bendrovės kontrolės teisė turi būti suteikta akcininkams; bendrovės valdymo organų nariai turi valdyti bendrovę tenkinant akcininkų interesus, t. y. didinant jų akcijų rinkos vertę; kitų interesų turėtojų (kreditoriai, darbuotojai, tiekėjai, vartotojai) teisės turi būti užtikrinamos sutartimis ir atskiru reguliavimu, bet ne dalyvavimu valdant bendrovę; smulkiesiems akcininkams turi būti suteikta didelė apsauga nuo pagrindinio akcininko dominavimo [33, p. 440, 441].

⁷ Šioje paradigmoje dažniausiai šis principas yra grindžiamas būtent sutartine bendrovės teorija ir ją pildančia ekonomine atstovavimo teorija [16, p. 1908].

p. 8]) (pvz., ši teorija preziumuoja, kad akcininkai turi kontrolės teises bendrovėje, o fiduciarinė valdymo organų pareiga yra didinti akcininkų nuosavybę [7, p. 8–10]; ji apibūdina bendrovės tikslą, t. y. akcininkų materialinės gerovės (angl. *wealth*) maksimizavimas [39, p. 2, 6, 7])⁸;

- 4) sutartinės bendrovės teorijos dalis, kuri paaiškina, kodėl bendrovių teisė pirmiausia suteikia ir turėtų suteikti akcininkų, o ne kitų interesų turėtojų interesų apsaugą [25, p. 37];
- 5) egzistuojanti ideologija, nesietina su teise (pvz., Didžiojoje Britanijoje susiformavusi 1970–1980 m. [22]).

Toks mokslinio debato akcininkų interesų pirmenybės tema apibendrinimas, nors ir nėra baigtinis, leidžia aiškiau suvokti šio dažno teorinio diskurso trajektorijas. Šiame straipsnyje akcininkų interesų pirmenybės principas suprantamas kaip sutartinės bendrovės teorijos dalis ir yra analizuojamas vadovaujantis sutartinės bendrovės teorijos pradininkų JAV teisės mokslo atstovų F. Easterbrook ir D. Fischel darbais. Šių mokslininkų postuluojama sutartinė bendrovės teorija yra tiek normatyvinė („kaip turėtų būti“),

⁸ Moksliniu požiūriu diskursas dėl to, kas laikytina teorija, yra ypač platus. Vis dėlto, pasak kai kurių autorių, teorija yra sietina su atsakymu į klausimą „kodėl“ (pvz., tam tikro reiškinio paaiškinimu ar numatymu (žr.: [59, p. 378])). Teoriją suprantant šia reikšme, akcininkų interesų pirmenybės koncepcija vargu ar gali būti laikytina savarankiška teorija. Taip yra todėl, jog paaiškinimai, *kodėl* akcininkų interesai (vienose jurisdikcijose daugiau, kitose mažiau) *yra ar turėtų būti* labiau saugomi nei kitų interesų turėtojų, dažniausiai grindžiami sutartinės bendrovės teorijos ar bendresnės ekonominės teisės analizės paradigmos [44, p. 7] argumentais.

tiek pozityvinė („kaip yra“). Todėl jų teorija pateikia ir teorinį esamų bendrovių teisės institutų, suteikiančių akcininkams (bet ne kitiems interesų turėtojams) svarbiausią vaidmenį bendrovių teisėje (pvz., balsavimo teisės, fiduciarinės pareigos, iš dalies ribotos atsakomybės institutas, teisė pareikšti ieškinį bendrovės vardu) pagrindimą, ir normatyvinius argumentus, kodėl bendrovių teisės nuostatos *turėtų* būti skirtos akcininkų interesų apsaugai. Autoriai specifiškai neišskiria konkrečių akcininkų interesų pirmenybės bendrovės modelio teisinių požymių, be to, remiasi tam tikromis prielaidomis ir JAV bendrovių teise, kurios nebūtinai yra analogiškos kitose jurisdikcijose⁹. Vis dėlto pagrindiniai ir šiame straipsnyje aptariami teoriniai argumentai yra aktualūs neatsižvelgiant į konkrečią jurisdikciją, nes vertina universalius bendrovių teisės institutus (pvz., teisę balsuoti, fiduciarinės pareigas, ribotą akcininkų atsakomybę, teisę pareikšti ieškinį bendrovės vardu) makrolygiu.

1.2. Ekonominė atstovavimo teorija ir akcininkų pirmenybės principas

Yra atvejų, kai bendrovių teisės doktrinoje valdymo organų pareiga veikti akcininkų interesais bei akcininkų interesų pirmenybės principas yra kildinami iš ekonominės atstovavimo teorijos (angl. *agency theory*), pagal kurią valdymo organų nariai yra laikomi akcininkų atstovais. Vis dėlto tokį argumentavimą reikėtų patikslinti.

⁹ Pvz., JAV akcinėms bendrovėms būdinga akcininkų nuosavybės dispersija [41, p. 29], t. y. situacija, kai nėra vieno pagrindinio ar dominuojančio akcininko ar jų grupės; taip pat JAV bendrovių teisė tradiciškai esmines galias sutelkia valdymo organuose, o visuotiniam akcininkų susirinkimui priskiria santykinai siauras teises [9].

Pirma, svarbu pažymėti, kad atstovavimo teorija yra ne teisės, bet ekonomikos mokslo teorija. Šios teorijos pradžia gali būti sietina su ekonomistų S. Ross ir B. Mitnick praėjusio šimtmečio aštuntojo dešimtmečio darbais [48, p. 44]. Bendriau šiuo požiūriu ji siekia paaiškinti atsirandančius atstovaujamojo ir agento santykius (įskaitant ir pateikti interesų konfliktų sprendimo būdus) [48, p. 43]. Ekonominiai atstovavimo santykiai yra suprantami labai plačiai: tai santykiai, kai vieno asmens gerovė priklauso nuo kito asmens veiksmų [17, p. 45; 41, p. 35; 25, p. 91] (pvz., darbdavio ir darbuotojo, valstybės ir valdžios organų santykiai [57, p. 134]). Preziumuojant, kad tiek atstovaujamas, tiek atstovai siekia būtent didinti asmeninę naudą, tikėtina, jog atstovas ne visada veiks geriausiai atstovaujamojo interesais [35, p. 5]. Todėl pagrindinė atstovavimo teorijos tyrimo problema, kaip priversti agentą maksimaliai veikti atstovaujamojo interesais kuo mažesnėmis atstovavimo sąnaudomis (pvz., priežiūros) [35, p. 6].

Autoriai nurodo, kad ekonominė atstovavimo teorija yra labiausiai žinoma taikant ją bendrovėje susiklostantiems santykiams pagrįsti [48, p. 43]. Be to, bendrovėje susiklostančių santykių srityje ši teorija paprastai paaiškina ekonominius akcininkų ir valdymo organų narių santykius¹⁰. Šioje srityje vieni iš svarbiausių yra

¹⁰ Tačiau pastaruoju metu taip pat pasitelkiama ir kitiems dėl ekonominių atstovavimo santykių kylantiems interesų konfliktams bendrovėje paaiškinti (pvz., pagrindinis akcininkas ir smulkusis [41, p. 35–37], ypač įvertinant, jog, pavyzdžiui, Europos jurisdikcijose, interesų konfliktai akcininkų ir vadovų santykyje galbūt nėra tokie esminiai jau vien dėl šiose jurisdikcijose būdingos koncentruotos akcininkų nuosavybės, kuri užtikrina faktinę akcininko kontrolę (dėl akcininkų nuosavybės koncentracijos Lietuvoje žr.: [43, p. 3, 4], dėl kitų jurisdikcijų žr.: [41, p. 29, 30]).

H. Demsetz ir A. Alchian (1972) [4] bei M. Jensen ir W. Mecling (1976) [35] darbai [48, p. 44]. Pastarieji autoriai akcininkų ir valdymo organų narių santykius apibūdina kaip „tipišką“ ekonominį atstovavimo susitarimą (kuriam atitinkamai būdingos atstovavimo sąnaudos, pvz., valdymo organų priežiūros sąnaudos [35, p. 5, 6]). Bendrovę vertinant kaip įvairių sutarčių kompleksą (viena iš esminių sutartinės bendrovės teorijos tezių), toks susitarimas yra tiesiog viena iš bendrovę sudarančių ekonominių sutarčių.

Vis dėlto ekonominiai atstovavimo santykiai ne visada sutampa su teisiniais atstovavimo santykiais. Ekonomistų pateikiamas akcininkų ir valdymo organų narių santykių apibūdinimas kaip atstovavimo santykių nėra tikslus teisiniu požiūriu, nes teisiniai atstovavimo santykiai bus tokie, kai atstovas turi tam tikrą įgaliojimą ar sutikimą veikti atstovaujamojo vardu, ir (paprastai) pakeisti atstovaujamojo teisinę padėtį [19, p. 111; 45, p. 135]. Iš esmės analogiškas atstovavimo santykių apibūdinimas įtvirtinamas ir Lietuvos Respublikos civiliniame kodekse (toliau – CK) (CK 2.133 str. 1 d.) [1] bei Lietuvos teisės doktrinoje [49, p. 261]. Be to, įvairių valstybių pozityvi bendrovių teisė rodo, kad valdymo organai nebent galėtų būti laikytini bendrovės, bet ne akcininkų atstovais (pvz.: [19, p. 111; 20, p. 506, 507; 45, p. 135]). Lietuvos teisės doktrinoje taip pat nurodoma, kad įstatyminio atstovavimo bruožai yra būdingi būtent juridinio asmens ir jo organų santykiams [49, p. 259]. Be to, valdymo organai turi lojalumo pareigą ne akcininkams, bet juridiniam asmeniui (CK 2.87), akcininkų susirinkimo pritarimas valdymo organų sprendimui nešalina valdymo organų atsakomybės, o

ieškinį dėl žalos, sukeltos valdymo organų narių, gali pareikšti būtent bendrovės vardu (Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo 34 str. 5 d.; 16 str. 1 d. 5 p.) [2].

Taigi, kai ekonomistai arba ekonominės teisės analizės atstovai (pvz., [25, p. 91]) įvardija valdymo organus kaip akcininkų atstovus, tai nereiškia, kad yra jų teisinė pareiga atstovauti akcininkų interesams, kylanti iš teisinių atstovavimo santykių¹¹. Ši sąvoka iš esmės reiškia, kad akcininkai yra ekonominiu požiūriu priklausomi nuo valdymo organų veiksmų [36, p. 26]. Ekonominė atstovavimo teorija gali būti laikoma tik *normatyviniu* teisiniu bendrovės modelio, kuriuo užtikrinama akcininkų interesų pirmenybė, pagrindu: t. y. šia teorija būtų galima argumentuoti teiginį, jog teisė *turėtų* siekti užtikrinti valdymo organų atskaitomybę akcininkams, taip mažinant ekonomines atstovavimo sąnaudas [36, p. 26]. Taip pat atkreiptinas dėmesys, kad pastaruoju metu ekonominė atstovavimo teorija yra pasitelkiama ne tik interesų konfliktams, kylantiems tarp akcininkų ir valdymo organų, bet ir tarp akcininkų ir kitų interesų turėtojų, identifikuoti [41, p. 2].

¹¹ Be abejo, nepaisant to, kad valdymo organai nėra akcininkų atstovai teisiniu požiūriu, akcininkų interesų pirmumas gali būti užtikrinamas įvairiais kitais bendrovių teisės mechanizmais (pvz., teise skirti ir atšaukti valdymo organų narius, teisę spręsti kitus klausimus balsuojant, pareiškiant ieškinį bendrovės vardu ir kt.) (žr.: [43, p. 15–20]). Be to, pavyzdžiui, Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatyme (19 str. 8 d.) numatyta, jog valdymo organų nariai turi veikti bendrovės ir akcininkų naudai [2]. Vis dėlto net ir paminėta Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo nuostata neįtvirtina ir nenustato teisinio atstovavimo santykio tarp akcininko ir valdymo organų narių.

2. Bendrovių teisės normų kaip „standartinės sutarties“ paskirtis – akcininkų interesų apsauga

Kaip minėta, vadovaujantis sutartine bendrovės teorija, bendrovių teisės normų prigimtis yra sutartinė ir jos daugiausia yra ne kas kita kaip numanomos standartinės sutarties nuostatos, t. y. nuostatos, kurias šalys, turėdamos visą informaciją, bet kuriuo atveju būtų susiderėjusios. Vis dėlto toks paaiškinimas atrodo labai bendras ir abstraktus: jei šalys gali susiderėti bet ką, kodėl bendrovių teisė arba „standartinė sutartis“ siūlo nuostatas, kurios pirmiausia skirtos akcininkų interesų apsaugai?¹² Akcininkų interesų pirmenybės principui paaiškinti sutartinės teorijos atstovai F. Easterbrook ir D. Fischel pateikia du pagrindinius argumentus, specifiskai susijusius su akcininkų statusu (specifinė akcininkų investicija ir neišsamios sutartys), taip pat kai kuriuos bendresnius ekonominės teisės analizės paradigmos argumentus (gerovės maksimizavimas).

2.1. Specifinė akcininkų investicija

Tiek sutartinės, tiek alternatyvių teorijų atstovai pripažįsta, kad bendrovės veikloje yra esminis ne tik kapitalo, bet ir kitų interesų turėtojų indėlis (tipinis pavyzdys, dėl

¹² Pažymėtina, kad skirtingose jurisdikcijose egzistuojanti bendrovių teisė numato skirtingą akcininkų ir valdymo organų narių kompetencijos, taip pat akcininkų ir kitų interesų turėtojų (tradiciškai kreditorių ir darbuotojų) teisių apimties pusiausvyrą. Vis dėlto tokie pagrindiniai institutai, kaip antai teisė balsuoti, įskaitant skirti ir atleisti valdymo organų narius, teisė pareikšti ieškinį bendrovės vardu, paprastai universaliai suteikiami akcininkams. Tipiškiausias taisyklės išimties pavyzdys yra darbuotojų teisė skirti savo atstovus į valdymo (priežiūros) organus. Tokia teisė plačiausiai taikoma Vokietijoje, tačiau taip pat suteikiama darbuotojams ir kitose Europos jurisdikcijose (plačiau žr.: [21, p. 35]).

kurio yra mažiausiai ginčų, darbuotojai, kurie faktiškai kuria prekes ar paslaugas ir atlieka žmogiškųjų išteklių investiciją) ([11, p. 310; 25, p. 37]). Vis dėlto bendrovių teisė suteikia daug kontrolės mechanizmų būtent akcininkams. Vienas iš esminių argumentų yra tas, kad akcininkų investicija yra specifinė – jie teikia rizikos dėl galimo nuostolio prisiėmimo paslaugą ir yra galutiniai naudos ir nuostolio gavėjai – gauna tai, kas liko atsiskaičius su kitais (angl. *residual risk bearer* ir *residual claimant*) [25, p. 25, 67, 68]. Būtent akcininkai, o ne kiti interesų turėtojai (pvz., darbuotojai, kreditoriai), kuriems yra užtikrinamas fiksuotas atlyginimas sutartimis, prisiima bendrovės verslo nesėkmės riziką [25, p. 11, 36; 35, p. 25]. Dėl tokios specifinės jų investicijos, kuri nėra užtikrinta garantuota grąža, jiems yra suteikiamos kontrolės teisės (pvz., teisė balsuoti, skirti ir atšaukti valdymo organų narius, pareikšti ieškinį bendrovės vardu) [25, p. 25; 41; 67]. Kadangi verslo sėkmė ir nesėkmė yra lemiamą akcininkų gaunamos naudos, jie taip pat turi didžiausią suinteresuotumą (palyginti su kitais interesų turėtojais) prižiūrėti valdymo organus [25, p. 67]. Todėl bendrovių teisė suteikia ir turi suteikti kontrolės teises akcininkams.

2.2. Akcininkai negali iš anksto sudaryti išsamios sutarties su bendrove

Sutartinės bendrovės teorijos atstovai nurodo, kad, skirtingai nei kiti interesų turėtojai, kurių santykiai su bendrove yra ir gali būti detalieji reguliuojami sutartimi, akcininkai dėl jau minėto padėties išskirtinumo (galutiniai naudos gavėjai ir subjektai, prisiimantys riziką) negali išsamiai sureguliuoti savo santykių su bendrove sutartimi [25, p. 25; 90; 91]. Kitaip

tariant, akcininkai gauna tik labai nedaug konkrečių valdymo organų pažadų, todėl bendrovių teisė nustato „standartines sąlygas“, užtikrinančias akcininkų interesų apsaugą (pvz., teisė balsuoti ir fiduciariinių valdymo organų pareigų institutas [25, p. 91]), kurios išsprendžia vadinamosios neišsamios sutarties (angl. *incomplete contract*) problemą [25, p. 66; 98]. Pavyzdžiui, daug konkrečių, tačiau iš anksto neaptartų klausimų (pvz., perduoti turtą ar keisti verslo kryptį, kokius produktus gaminti ir pan.) bus išspręsta balsavimu [25, p. 66]. Fiduciarinės valdymo organų pareigos (lojalumo pareiga ir rūpestingumo pareiga), pasak autorių, taip pat yra ne kas kita kaip valdymo organo narių pažado akcininkams atstovauti jų interesams detalizavimas, ir jos įstatymų leidėjo yra nustatytos tam, kad šalims nereikėtų derėtis ir patirti sandorio sąnaudų detalizuojant konkrečias valdymo organų narių pareigas ir atliktinus veiksmus [25, p. 92, 93]. Taigi bendrovių teisė tiesiog užpildo neišsamią ekonominę akcininkų ir valdymo organų atstovavimo sutartį.

2.3. Akcijų vertės didinimo tikslas yra sėkmingos bendrovės prielaida ir užtikrina didesnę visos visuomenės gerovę

Sutartinė bendrovės teorija savaime implikuoja, kad nėra kažkokių atskirų bendrovės tikslų, o yra tik atskiri susitarimai tarp įvairių interesų turėtojų. Todėl teoriškai šalys gali susitarti, kad pusė bendrovės pelno bus išmokėta darbuotojams, jog įsteigtas bankas teiks paskolas tik smulkiam verslui, arba bendrovė įsipareigos nuolat veikti tam tikros bendruomenės teritorijoje ir neperkelti savo gamybos į kitas vietas [25, p. 36]. Kitaip tariant, nėra

vieno bendrovės tikslo ir kiekvienu konkrečiu atveju jis gali būti kitoks (priklausomai nuo derybų rezultatų) [25, p. 36]. Nors tokie „eksperimentai“, pasak autorių, tikėtina nepasiteisintų, teoriškai jie galimi [25, p. 36]. Tačiau bendrovių teisė turi nustatyti tokias standartines taisykles, kurios yra dominuojančios ir užtikrina bendrovės sėkmę [25, p. 36; 41, p. 20]. Autorių nuomone, daugumos lūkestis ir sėkmės garantas yra tai, kad galutinis naudos ir rizikos gavėjas (akcininkas) sudarė sutartį dėl akcijų vertės maksimizavimo [25, p. 36; 32, p. 592]¹³, t. y. bendrovių teisė turi įtvirtinti būtent tokias teisės normas, kurios užtikrina pastarąjį tikslą. Nors darbuotojų ir kitų suinteresuotų asmenų interesai yra svarbūs bendrovėje, tačiau tuo atveju, jei valdymo organų narių fiduciarinės pareigos bus skirtos keliems interesų turėtojams (pvz., šiek tiek akcininkams, šiek tiek darbuotojams, šiek tiek visuomenės gėriams užtikrinti), valdymo organai nebebus atskaitingi nė vienam iš jų, ir taip vadinamosios ekonominės atstovavimo išlaidos didės, o konkrečios bendrovės efektyvumas bei bendra visuomenės materialinė gerovė (angl. *welfare*) mažės [25, p. 37, 38; 19, p. 271].

Be to, kadangi akcininkai yra galutiniai naudos / nuostolio gavėjai, jie turi didžiausią suinteresuotumą prižiūrėti, jog bendrovėje ištekliai būtų naudojami optimaliai, t. y. kad gamybos sąnaudos būtų kiek įmanoma minimalios [19, p. 271]. Pavyzdžiui, suteikus balso teises bet kokiam kitam ar pa-

pildomai grupei, tai padidintų atstovavimo sąnaudas ir mažintų efektyvumą, nes kiti interesų turėtojai neturės tinkamo suinteresuotumo maksimizuoti savo interesą (dėl turimo fiksuoto atlygio) [25, p. 70]. Todėl maksimizuojant akcininkų nuosavybę yra užtikrinamas tiek konkrečios bendrovės pelningumas, tiek bendra visuomenės materialinė gerovė, kartu užtikrinamos įvairių kitų interesų turėtojų teisės – jiems garantuojama jų fiksuota dalis [25, p. 36; 41; 28; 19, p. 271].

Vertindami viešąjį aplinkosaugos interesą, autoriai nurodo, kad tai yra ne kas kita kaip prabangos prekė ir tik materialiai turtingos visuomenės gali jas įpirkti [25, p. 37]. Taigi akcininkų nuosavybės maksimizavimas būtina to pasiekimo sąlyga.

3. Kai kurios sutartinės bendrovės teorijos ir akcininkų interesų pirmenybės koncepcijos „anomalijos“

Pasak T. Kuhn, susikaupus tam tikram nepaaiškinamų anomalijų kiekiui, dominuojančios mokslinės paradigmos keičiasi (plačiau žr.: [42, p. 52–111]). Tam tikrų sutartinės bendrovės teorijos nepaaiškintų klausimų akumuliacijavimas taip pat gali būti galimo dominuojančios sutartinės bendrovės teorijos ir jos postuluojamoms akcininkų interesų pirmenybės principo keitimosi indikacija [18, p. 38]. Ar ir kokia bus dominuojančios teorijos keitimosi trajektorija¹⁴, nėra šio straipsnio dalykas,

¹³ Įdomu pažymėti, kad akcininkų nuosavybės (akcijų vertės) maksimizavimas, F. Easterbrook ir D. Fischel požiūriu, apima ir valdymo organų veiksmus, pažeidžiančius galiojančią teisę, jei tai yra pelninga [26, p. 1177]; nuosaikesniu požiūriu – (kai kurių autorių nuomone, tai yra dominuojanti pozicija [27, p. 757]) – tik teisėtus veiksmus, kuriais siekiama maksimizuoti akcininkų interesus (pvz.: [6, p. 419–429]).

¹⁴ Prof. B. Cheffins aptaria įvairias galimas bendrovių teisės vystymosi trajektorijas (pavyzdžiui, viena iš jų ciklinė trajektorija – pasikartojantis tam tikrų klausimų analizavimas doktrinoje (pvz., koks yra bendrovės tikslas) [18, p. 44]). Todėl sutartinės bendrovės teorijos dalies, susijusios su akcininkų nuosavybės maksimizavimo teze, nuolatinis kvestionavimas, gali būti aiškina-

tačiau tam tikrų teorijos ribotumą identifikuojamas leidžia ją papildyti kitomis ekonominės teisės analizės įžvalgomis ir tiksliau paaiškinti bendrovėje kylančius interesų konfliktus.

3.1. Ar akcininkų investicija yra specifinė?

Yra autorių, manančių, kad argumentas, jog dėl akcininkų specifinės investicijos (kad jie prisiima riziką dėl galutinio pelno ir nuostolio) jiems yra suteikiamos kontrolės teisės bendrovėje, yra tiesiog neloogiškas [23, p. 129; 36, p. 35]¹⁵. Autorių teigimu, toks argumentas yra tapatus teiginiui, kad akcininkai yra galutiniai pelno ir nuostolio gavėjai, nes bendrovių teisė taip nustato [23, p. 129]. Kitaip tariant, visų pirma nėra aišku, kodėl kapitalo teikėjai yra savaime labiau pažeidžiama grupė nei kiti interesų turėtojai, ir kodėl galutinio naudos ir nuostolio gavėjo statusas bei su tuo susijusios kontrolės teisės nėra suteikiamos darbuotojams ar kitiems interesų turėtojams? Šiuo aspektu, matyt, galima sutikti su ekonomikos mokslo atstovais, teigiančiais, jog kapitalo investicija nėra savaime vertingesnė ar visada svarbiausia ar svarbesnė bendrovės veiklai nei kitokio pobūdžio investicijos (pvz., žmogiškųjų išteklių) [60, p. 501].

Šie argumentai nebūtinai reiškia, kad centrinė akcininkų padėtis bendrovių teisėje neturi pateisinimo apskritai. Pavyzdžiui, vieną iš naujausių ir alternatyvių paaiškinimų, kodėl esminės kontrolės teisės

(balsavimo teisė, teisė skirti ir atšaukti valdymo organų narius) daugelyje jurisdikcijų suteiktos kapitalo teikėjams, pateikia ekonomistai L. Zingales ir R. Rajan (1998) [54] ir iš dalies jų darbu besiremiančios teisininkė L. Stout ir ekonomistė M. Blair (1999) [13]. Minėti autoriai bendrovėje susiklostančius santykius pirmiausia supranta kaip komandinio darbo santykius, kai komandos nariai atlieka tam tikrą specifinę (konkrečiai bendrovei) investiciją (angl. *firm specific investment*)¹⁶ [13, p. 285; 14, p. 35; 55, p. 24]. Paradoksalu, tačiau autoriai nurodo, jog būtent todėl, kad akcininkų investicija yra mažiausiai specifinė (paprastai piniginė ar turtinė ir todėl lengvai išmatuojama, palyginti su žmogiškųjų išteklių investicijomis), jiems yra suteikiamos kontrolės teisės [60, p. 501; 14, p. 36]. Jei kontrolės teisės būtų suteiktos tiems asmenims, kurie atlieka tam tikrą specifinį įnašą į bendrovės veiklą, jie nebeturėtų pakankamos motyvacijos atlikti tokią specifinę bendrovei veiklą [14, p. 36, 37]. Taip yra todėl, jog tokiu atveju šiems asmenims būtų naudingiau gauti pelną iš kitų komandos dalyvių bendros veiklos tiesiog perleidžiant savo kontrolės teisės bendrovei, nei atlikti savo specializuotą įnašą [60, p. 501; 14, p. 36]. Kitaip tariant, galutinės naudos ir kontrolės teisės padidina galimybę gauti didesnę materialią naudą, bet ne motyvaciją specializuotis konkrečioje bendrovės veikloje, kuri didina bendrą produktyvumą [60, p. 501].

Toks aiškinimas yra reikšmingas tuo, kad akcentas yra suteikiamas skatinti pro-

mas ne tik T. Kuhn mokslo vystymosi įžvalgomis, bet ir kitomis (bendrovių) teisės mokslo raidos kryptimis.

¹⁵ Autoriai anglų kalba įvardija šį argumentą „*circular reasoning*“ [22, p. 129] (jis gali būti suprantamas kaip argumentavimas, kai prielaida sutampa su išvada (aut. past.))

¹⁶ Specifinė investicija – tokia veikla, kuri yra pritaikyta konkrečiam atvejui ar teisiniam santykiui ir todėl turi daug mažesnę vertę kitame sutartiniame santykiuje [53, p. 64; 38, p. 108]. Ši koncepcija buvo išsamiai analizuojama, pvz., JAV ekonomisto O. Williamson darbuose [53, p. 64; 32, p. 591].

duktyvią veiklą bendrovėje [55, p. 29]), o ne absoliučiam akcininkų interesų prioritizavimui [60, p. 501]. Be to, šiame modelyje esminė valdymo organų pareiga nurodoma ne akcininkų nuosavybės maksimizavimas, bet skatinimas, kad visi komandos nariai maksimaliai atliktų savo specializuotas investicijas į bendrovės veiklą [13, p. 253, 278]. Tai užtikrinama sprendžiant tarp įvairių interesų turėtojų kylančius konfliktus dėl pareigų ir atlygio paskirstymo [13, p. 253, 278]. Praktinė šių teorinių argumentų reikšmė gali pasireikšti, pavyzdžiui, teismui aiškinant valdymo organų fiduciarinių pareigų turinį ir suteikiant valdymo organams platesnę diskrecijos teisę spręsti, kaip užtikrinti didesnę bendrovės produktyvumą.

3.2. Sutartys su kitais interesų turėtojais taip pat yra neišsamios

Ekonominės teisės analizės jurisprudencijoje plačiai analizuojamos išsamių (angl. *complete*) ir neišsamių (angl. *incomplete*) sutarčių kategorijos [58, p. 277–282]. Pasak ekonomistų, išsami yra tokia sutartis, kurioje šalys nurodo visus teisinius padarinius kiekvienai šaliai bet kokioje galimoje situacijoje [53, p. 56]. Išsamioje sutartyje nėra jokių spragų, joje numatyti visi įmanomi ateities įvykiai, aktualūs sutarties šalims [53, p. 56]. Parengti tokią idealią sutartį arba neįmanoma (nes neįmanoma numatyti visų galimų atvejų ir ateities pasikeitimų ar įvykių; taip pat dėl šalių riboto racionalumo (angl. *bounded rationality*)), arba yra labai brangu [53, p. 56, 67; 58, p. 278], todėl sutartys paprastai yra neišsamios. Ši įžvalga reiškia, kad ne tik akcininkai, bet ir kiti interesų turėtojai (pvz., darbuotojai, tiekėjai, vartotojai, kreditoriai) negali visiškai išsamiai sureguliuoti savo

interesų sutartinėmis priemonėmis. Be to, ekonomikos mokslo atstovai nurodo, jog nėra aišku, kodėl akcininkų interesai negalėtų būti (lygiai kaip ir kitų interesų turėtojų) apsaugoti sudaromomis sutartimis, o ne bendrovių teisės nuostatomis [60, p. 501]. Kitaip tariant, sudėtinga rasti argumentų, kad dėl žmogiškųjų išteklių indėlio (pasak ekonomistų, šis veiksnys yra esminis šiuolaikinėje bendrovėje [55, p. 3]) yra paprasčiau susitarti sutartimi, nei dėl turtinio įnašo (kapitalo), kuris skirtingai nei pirmuoju atveju, yra aiškiai išmatuojamas – pinigais [60, p. 501].

Be abejo, santykių sureguliovimo sutartimi galimybės skiriasi priklausomai nuo konkretaus teisinio santykio. Bendrovę suprantant kaip ilgalaikę neterminuotą sutartį [25, p. 90], akivaizdu, kad akcininkams ir valdymo organams yra sudėtinga išsamiai numatyti visas sąlygas ir susitarti, koks konkretus verslas ir kokiais būdais bus vykdomas. Be to, dar didesnis santykių neapibrėžtumas atsiranda nesant garantuoto fiksuoto atlyginimo akcininkams.

Vis dėlto pastaruoju metu ekonominėje bendrovių teisės analizės doktrinoje vis dažniau aptariama ir kita interesų grupė, kuri tradiciškai laikoma labiau pažeidžiama nei kiti interesų turėtojai (pvz., kreditoriai, teikiantys paskolas, ar tiekėjai), t. y. darbuotojai [31, p. 337]. Darbuotojų į bendrovės veiklą atliekamos investicijos problematiką pripažįsta ir ekonominės teisės analizės šalininkai [36, p. 60; 41, p. 2; 19, p. 274]. Autoriai nurodo, kad, palyginti su kitais interesų turėtojais, darbuotojai turi ypač mažas galimybes diversifikuoti savo riziką sudarydami darbo sutartis ne su vienu, o su įvairiais darbdaviais [19, p. 274, 275]. Vienas iš esminių rizikos faktorių yra tas, kad konkrečioje bendrovėje

atliekama funkcija arba konkrečiai bendrovei specifinė investicija (žr.: 16 išnašą) nebus vertinga ar bus mažiau vertinga kitoje bendrovėje. Darbuotojams specifinės investicijos rizikos pavyzdys galėtų būti toks: konkrečios bendrovės A mokesčių optimizavimo programai įdiegti yra reikalingas specifinis darbuotojo žinių derinys, t. y. žinios mokesčių, ekonomikos ir Java programavimo srityje; tačiau šis specifinis žinių derinys labai tikėtina nebus reikalingas visa apimtimi kitoje bendrovėje B [44, p. 2, 10]. Kitaip tariant, pavienės kvalifikacijos sritys galbūt bus naudingos, tačiau ne jų specifinis derinys, kuris turi ypatingą (ir todėl didesnę) vertę konkrečioje bendrovėje dėl jos specifikos.

Iš esmės būtų galima teigti, kad darbuotojas, žinodamas šį rizikos faktorių, galėtų suvaldyti ją sutartinėmis priemonėmis (pvz., atitinkamos kompensacijos, darbo užmokesčio skirtumo kitoje bendrovėje kompensavimas ir pan.). Vis dėlto autoriai nurodo, kad darbo funkcijų nurodymo požiūriu darbo sutartis dažnai nėra detalai apibrėžta [19, p. 275]. Taip yra todėl, kad tokia sutartis dažnai turi reguliuoti potencialiai ilgalaikius santykius ir darbdavys yra suinteresuotas turėti kuo daugiau laisvės patikslinti, specifiškai ar pakeisti darbo funkcijas, keičiantis aplinkybėms [19, p. 275]¹⁷. Todėl tam tikrais atvejais darbuotojas negali iš anksto numatyti darbdavio pageidaujamos specializacijos.

Šių aplinkybių visuma, kai sutartis yra santykinai neapibrėžta, o darbuotojas atlieka būtent konkrečiai bendrovei pritaiky-

¹⁷ Tokia įžvalga dėl darbo sutartyje nurodytų funkcijų neapibrėžtumo nurodoma ne tik bendrovių teisės, bet ir darbo teisės atstovų: yra autorių, manančių, jog, palyginti su kitokio pobūdžio sutartimis, asmeninės darbo sutarties turinys daugiausia priklauso nuo numanomų arba implikuojamų sąlygų [28, p. 119].

tą specifinę investiciją, sudaro prielaidas atsirasti vadinamajai ekonominei nusavinimo problemai (angl. *hold-up problem*), kuri reiškia, kad viena šalis pasinaudos situacija, jog kita šalis negali lengvai arba be nuostolio pasitraukti iš sutartinio santykio (žr. [40, p. 241; 10, p. 866]). Ekonomikos mokslo atstovų teigimu, tikėtina, ypač esant koncentruotai akcininkų nuosavybei¹⁸, kad akcininkai pasinaudos tokiomis situacijomis darbuotojų ar kitų interesų turėtojų sąskaita [10, p. 868]. Darbuotojo atžvilgiu ši problema gali pasireikšti, pvz., bendrovei reikalaujant jo sutikimo sumažinti atlyginimą ar pabloginti kitas sąlygas, grasinant atleidimu. Ekonominė nusavinimo problema yra viena iš rinkos sutrikimo formų [53, p. 139]. Be to, ši nusavinimo rizika sukelia ir kitą ekonominę problemą: kadangi darbuotojas stengsis išvengti nusavinimo rizikos, jis maksimaliai nesišlengs atlikti bendrovei specifinės veiklos (nes, kaip minėta, tai mažina jo galimybes be nuostolio įsidarbinti kitoje bendrovėje ir didina darbdavio derybines galias) [53, p. 139]. Tai atitinkamai mažins bendrovės efektyvumą.

Vadinamųjų neišsamių sutarčių klausimo aktualumą Lietuvoje rodo, pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiojo Teismo (toliau – LAT) 2012 m. gegužės 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-252/2012 [61]. Vadovaujantis faktinėmis bylos aplinkybėmis, AB Turto bankas (šiuo metu – VĮ) vadovas buvo atleistas dėl nepatenkinamai įvertintos jo veiklos ir prarasto pasitikėjimo (neišmokėtos išieitinės kompensacijos ir kiti susiję mokėjimai). Teismas patvirtino tokį atleidimą esant teisėtą motyvuodamas *inter alia* tuo, jog vadovas pasirašė bend-

¹⁸ Būtent tokia situacija yra būdinga Lietuvoje, žr.: [43, p. 3, 4].

rovės interesų neatitinkančią kolektyvinę sutartį su darbuotojais. Iš tiesų kolektyvinės sutarties nuostatos iš dalies prieštaravo galiojančiam Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimui, kuris reguliavo vadovų atlyginimus valstybės kontroliuojamoje įmonėse. Tačiau kolektyvinės sutarties nuostatos dėl ribojimo mažinti atlyginimus krizės laikotarpiu (pvz., tik laikinai, tik proporcingai ir tik kintamąją atlyginimo dalį) buvo taikomos ir kitiems, ne tik vadovaujantiems, bendrovės darbuotojams. Nepaisydamas to, teismas konstatavo, kad vadovo veiksmai buvo netinkami bendrai¹⁹, nes jis <...būdamas ilgametis ir patyręs bendrovės vadovas, derėdamasis su AB Turto banko profesine sąjunga <...> nepakankamai išsamiai įvertino darbuotojų siekius <...>, kad būtų sudarytos sąlygos nemažinti darbo užmokesčio...>.

Iš tokių teismo argumentų galima daryti išvadą, kad darbuotojų lūkestis gauti suderėtą ir nesumažintą darbo užmokestį nebūtinai laikytinas pagrįstu (ir minimaliu) darbuotojų interesu, bet gali būti vertinamas kaip finansinė rizika bendrovei. Svarbu pažymėti ir tai, kad faktinės bylos aplinkybės rodo, jog, mažėjant bendrovės pajamoms (net ir nesant bankroto situacijos), ne tik akcininkai, bet ir kiti interesų turėtojai turi prisiimti bendrovės nepelningos veiklos riziką, o atlyginimų mažinimas tokioje situacijoje nėra išimtinis veiksmas (pvz., LAT nutartyje nurodoma: <duomenys patvirtina, kad dėl ekonominių priežasčių (prastėjanti įmonės finansinė situacija) atsakovo įmonėje kilo būtinybė sumažinti darbuotojų darbo sutartyse nu-

statytus pareiginius atlyginimus...> [61]). Tad minėta LAT nutartis verčia abejoti sutartinės bendrovės teorijos teiginiu, jog darbuotojų (matyt, ir kitų interesų turėtojų) interesai visada yra labiau užtikrinti nei akcininkų, nes a) jiems garantuojamas fiksuotas užmokestis ir b) jie gali išsamiai sureguliuoti savo santykius sutartimi.

3.3. Akcininkų interesų pirmenybės principo ir visuomenės gerovės ryšys

Nors akcininkų ir kitų interesų turėtojų interesai gali skirtis ir ne visada akcininkų interesų tenkinimas užtikrins ekonominį efektyvumą, matyt, mažai gali kilti ginčų dėl teiginio, jog pelninga, bet nenuostolinga bendrovė yra tiek akcininkų, tiek kitų interesų turėtojų tikslas. Vis dėlto tokie bendri teiginiai, kad akcininkų nuosavybės maksimizavimas yra efektyviausias modelis ir jis užtikrina visuomenės (materialinę) gerovę, yra problemiški ir, matyt, sunkiai įrodomi empiriškai.

Pirma, ekonominės teisės analizės paradigmos kertinės efektyvumo, visuomenės materialinės gerovės (angl. *wealth*) ir visuomenės gerovės (angl. *welfare*) sąvokos bei jų ryšys su konkrečiomis teisės normomis nėra vienareikšmis. Pavyzdžiui, sutartinės bendrovės teorijos atstovai pripažįsta, kad visuomenės gerovės sąvoka yra labai plati, nes gerovė neišmatuojama skaičiais (ypač dėl nematerialių dalykų) [41, p. 28]. Bendriausia požiūriu ji suprantama kaip gerovė kiekvienoje srityje (pvz., sveikatos, saugumo, tvarkos, moralės, ekonomikos ir politikos srityje) [29, p. 1732]. Gerovės maksimizavimas gali pasireikšti a) naudos (angl. *utility*), kuri nebūtinai yra materialinė (ir yra skirtinga kiekvienam individui) didinimu; taip pat b) materialinės gerovės (angl. *wealth*) didinimu [52,

¹⁹ Kitaip tariant, LAT nenurodė, kad vadovo veiksmai buvo netinkami tik toje dalyje, kiek tai buvo susiję su naujų kolektyvinės sutarties nuostatų taikymu vadovaujantiems asmenims.

p. 44]. Kadangi pirmu atveju neįmanoma išmatuoti maksimizavimo (nes jis subjektyvus), ekonominė teisės analizė paprastai naudoja materialinės gerovės maksimizavimo (angl. *wealth*) terminą [52, p. 45]. Be abejo, tai savaime implikuoja tam tikrą šios kategorijos ribotumą²⁰.

Be to, materialinės gerovės maksimizavimas yra matuojamas kita jau minėta ekonomine sąvoka, t. y. efektyvumu. Nepaisant to, kad efektyvumas yra kartinė ekonominės teisės analizės sąvoka, nėra vieno visuotinai vartojamo šio termino apibrėžimo [12, p. 59]. Bendriausia reikšmė šis terminas reiškia pasirinkimą būklės, kuri, palyginti su kitomis alternatyvomis, maksimizuoja bendrą naudą (angl. *utility*) arba materialinę gerovę [12, p. 59]. Konkrečiai autoriai įvardija keletą tarpusavyje konkuruojančių efektyvumo sampratų: tradiciškai Pareto efektyvumas ir Kaldor–Hicks efektyvumas, pastaruoju metu taip pat Nash efektyvumas ir Rawls efektyvumas [52, p. 41–45; 53, p. 98]. Yra autorių, kurių manymu, būtent Kaldor–Hicks efektyvumo kriterijus²¹ yra standartinis bendrovių

²⁰ R. Posner nurodomas kaip vienas iš pagrindinių autorių, išsamiai analizavusių gerovės maksimizavimo sąvoką, kuri bendriausia reikšmė apibūdinama taip: sandoris yra pageidautinas, jei jis padidina bendrą šalių gerovę, kur gerovė reiškia materialias ir nematerialias prekes ir paslaugas [53, p. 45]. Gerovės maksimizavimas kaip teisėkūros matas yra dažnas kritikos objektas (tiek ekonomikos, tiek kitų sričių) dėl jos siauro spektro [53, p. 318] (pvz., R. Dworkin 1980 m. straipsnis „Is wealth a value?“ [24]).

²¹ Vadovaujantis Kaldor–Hicks efektyvumo principu, sandoris ar sprendimas yra efektyvus, jei *bendra* nauda dėl tokio sandorio ar sprendimo yra didesnė nei bendri patirti nuostoliai [17, p. 15]. Pvz., jei dėl sandorio vienos šalies nuostolis yra -2, o kitos patirta nauda yra +3, sandoris yra efektyvus, nes bendra nauda yra +1. Šiuo atveju nėra svarbu, kad nuostolį patyrę subjektai būtų faktiškai kompensuojami, svarbu tik teorinė galimybė, jog tokie asmenys galėtų būti kompensuojami dėl bendros sandorio naudos (nesvarbu, kas ją patyrė).

teisės normų efektyvumo vertinimo įrankis [5, p. 5; 17, p. 16] (šis kriterijus įvardijamas, pvz., „Anatomy of corporate law“ (2009) [41, p. 28]). Tačiau F. Easterbrook, D. Fischel savo analizėje mini Pareto efektyvumo principą²² [25, p. 126, 145]. Kiti autoriai nurodo „adaptuotą“ arba „dinamišką“ efektyvumą, kurio esmė – ne tinkamas esamų išteklių paskirstymas, o produktyvumo skatinimas [36, p. 11]. Skirtingos efektyvumo sampratos pasirinkimas yra svarbus normatyvinis sprendimas, nes jis gali nulemti skirtingas rekomendacijas įstatymų leidėjui [53, p. 98]. Be to, visos efektyvumo sampratos turi savų ribotumų (plačiau žr.: [53, p. 40–44]).

Net ir sutinkant su teiginiu, kad gerovė bendrovių teisės kontekste turi būti pirmiausia suprantama kaip materialinė, o efektyvumo matas Kaldor–Hicks kriterijus, priešastinis konkrečių bendrovių teisės normų ir gerovės maksimizavimo ryšys nėra akivaizdus [41, p. 29; 5, p. 3]. Ekonominės teisės analizės atstovai sutinka, kad akcininkų nuosavybės vertės maksimizavimo ir visuomenės materialinės gerovės pasiekimo ryšio nustatymas yra empirinis klausimas, dėl kurio nuomonės gali skirtis [41, p. 29].

Taigi šios bendros metodologinės pastabos suponuoja, kad akcininkų interesų pirmenybės modelio ir visuomenės materialinės gerovės (ir juo labiau nematerialinės) maksimizavimo sąsaja nėra akivaizdi, kaip nurodo kai kurie autoriai, ir šis argumentas, matyt, yra per daug bendras, kad

Būtent dėl to, kad šis kriterijus ignoruoja faktinį naudos pasiskirstymą tarp šalių, jis nurodomas kaip mažiau patrauklus etikos požiūriu [17, p. 15].

²² Pareto efektyvumo principas reiškia, kad sandoris ar sprendimas bus efektyvus, jei nors viena šalis gaus iš to naudą, ir nė viena šalis nepatirs pralaimėjimo [17, p. 14].

galėtų būti universaliai patvirtintas ar paneigtas.

Išvados

Sutartinė bendrovės teorija pateikia daug argumentų dėl akcininkų interesų pirmenybės principo įtvirtinimo bendrovių teisės mechanizmais. Vis dėlto akcininkai yra tik vieni iš daugelio interesų turėtojų (darbuotojai, kreditoriai, tiekėjai, vartotojai) bendrame įvairių sutarčių komplekse (t. y. bendrovėje). Todėl nenuostabu, kad mokslininkai nuolat kvestionuoja jų centrinę padėtį bendrovių teisėje. Oponuojančios ekonominės bendrovių teisės analizės teorijos nurodo, kad akcininkų investicija nebūtinai yra išskirtinė ar specifinė. Be to, išsamiai sureguliuoti santykius sutartimi neįmanoma ne tik su akcininkais, bet ir su kitais interesų turėtojais. Todėl galimos

situacijos, kai besąlyginis akcininkų interesų tenkinimas, esant interesų konfliktui su kitais interesų turėtojais, gali mažinti bendrovės veiklos efektyvumą ekonominiu požiūriu. Maža to, kai kurios kartinės sutartinės bendrovės teorijos (ir visos ekonominės teisės analizės jurisprudencijos krypties) sąvokos (kaip antai efektyvumas, visuomenės gerovė) nėra vienareikšmės, o priešastinis bendrovių teisės normų, užtikrinančių akcininkų interesų pirmenybę, ir visuomenės gerovės maksimizavo ryšys yra sunkiai įrodomas.

Akcininkų interesų pirmenybės principo ribotumą identifikavimas nepaneigia sutartinės bendrovės teorijos išvalgų absoliučia prasme. Tačiau oponuojantys argumentai pateikia alternatyvius paaiškinimus, kodėl ir kuriais atvejais akcininkų interesai nebūtinai turėtų būti dominuojantys.

LITERATŪRA

Teisės aktai

1. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262; 2000, nr. 80.
2. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 64-1914; 2000, nr. 68; 2003, nr. 123-5574.

Specialioji literatūra

3. ABRAMAVIČIUS, A.; MIKELĖNAS, V. *Įmonių vadovų teisinė atsakomybė*. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 1999.
4. ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 1972, Vol. 62, No. 5.
5. ALLEN, W.; KRAAKMAN, R.; SUBRAMANIAN, G. *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*. 3ed. New York: Aspen Publishers, 2009.
6. BAINBRIDGE, S. *Corporation Law and Economics*. New York: Foundation Press, 2002.

7. BAINBRIDGE, S. *The new corporate governance in theory and practice*. Oxford: Oxford University Press, 2008.
8. MIKELĖNAS, V.; BARTKUS, G.; MIZARAS, V.; KESERAUSKAS, Š. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. 1-as leidimas. Vilnius: Justitia, 2002.
9. BEBCHUK, L. The Case for Increasing Shareholder Power. *Harvard Law Review*, 2005, Vol. 118, No. 3.
10. BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate Law and Governance. In *Handbook of Law and Economics*, Vol. II. Ed. A. M. Polinsky, S. Shavell. Amsterdam: North-Holland, 2007.
11. BERLE, A.; MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. 5th print. Portland: Transaction Publishers, 2003.
12. BIX, Brian H. *A Dictionary of Legal Theory*. Oxford: Oxford University Press, 2004.
13. BLAIR, M.; STOUT, L. Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, 1999, Vol. 85, No. 2.

14. BLAIR, M. The Role of Shareholders in the Modern American Corporation. In *Research Handbook on the Economics of Corporate Law*. Ed. Claire A. Hill, Brett H. McDonnell. UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2012.
15. BOATRIGT, J. Contractors as Stakeholders: Reconciling Stakeholder Theory with the Nexus-of-contracts Firm. *Journal of Banking & Finance*, 2002, Vol. 26, No. 9.
16. BOATRIGT, J. Shareholder Model of Corporate Governance. In *Encyclopedia of Business Ethics and Society*. Ed. Robert W. Kolb. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc., 2008.
17. CHEFFINS, B. *Company Law: Theory, Structure, and Operation*. Oxford: Oxford University Press, 1997.
18. CHEFFINS, B. The Trajectory of (Corporate Law) Scholarship. 2003 [interaktyvus. Žiūrėta 2013-07-24]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=429624>>
19. DAVIES, P. *Introduction to Companies Law*. 2nd Edition. Oxford: Oxford University Press, 2010.
20. DAVIES, P.; WORTHINGTON, S. *Principles of Modern Company Law*. 9th ed. London: Sweet and Maxwell, 2012.
21. DAVIES, P.; HOPT, K. Boards in Europe – Accountability and Convergence. *American Journal of Comparative Law, Forthcoming*, 2013 [interaktyvus. Žiūrėta 2013-08-24]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2212272>>
22. DEAKIN, S.; SLINGER, G. Hostile Takeovers, Corporate Law, and the Theory of the Firm. *Journal of Law and Society*, 1997, Vol. 24, No. 1.
23. DEAKIN, S. The Comming Transformation of Shareholder Value. *Journal of Corporate Governance and International Review*, 2005, Vol.13, No. 1.
24. DWORKIN, R. Is Wealth a Value? *The Journal of Legal Studies*, 1980, Vol. 9, No. 2.
25. EASTERBROOK, F.; FISCHER, D. *The Economic Structure of Corporate Law*. US: Harvard University Press, 1991.
26. EASTERBROOK, F.; FISCHER, D. Antitrust Suits by Targets of Tender Offers. *Michigan Law Review*, 1982, Vol. 80, No. 57.
27. ELHAUGE, E. Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest. *New York University Law Review*, 2005, Vol. 80, No. 3 [interaktyvus. Žiūrėta 2013-07-24]. Prieiga per internetą: <http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde1987_X000351>.
28. FREDLAND, R. *The Personal Employment Contract*. Oxford: Oxford University Press, 2003.
29. GARNER, B., ed. in chief. *Black's law dictionary*, 9th ed. St. Paul, Minn: West, 2009.
30. GREIČIUS, R. *Privataus juridinio asmens vadovo fiduciarinės pareigos*. Vilnius: VĮ Teisinės informacijos centras, 2007.
31. GRUNDMANN, S. *European Company Law: Organization, Finance and Capital markets*. 2nd ed. Cambridge: Intersentia, 2012.
32. HANSMANN, H. Worker Participation and Corporate Governance. *University of Toronto Law Journal*, 1993, Vol. 43.
33. HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. The End of History for Corporate Law. *Georgetown Law Journal*, 2001, Vol. 89.
34. HOPT, K. Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. *American Journal of Comparative Law*, 2011, Vol. 59.
35. JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3, No. 4.
36. JOHNSTON, A. *International Corporate Law and Financial Market Regulation. EC Regulation of Corporate Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.
37. JOHNSON-CRAMER, M. Stakeholder Theory. In *Encyclopedia of Business Ethics and Society*. Ed. Robert W. Kolb. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc., 2008.
38. JOSKOW, P. Asset Specificity and Vertical Integration. In *The new Palgrave Dictionary of Economics and the Law*. I Vol. Ed. Peter Newman. New York: Palgrave Macmillan, 2002.
39. KEAY, A. Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive? 2009 [interaktyvus. Žiūrėta 2013-08-14]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=1498065>>
40. KLEIN, B. Hold up Problem. In *The new Palgrave Dictionary of Economics and the Law*. II Vol. Ed. Peter Newman. New York: Palgrave Macmillan, 2002.
41. KRAAKMAN, R., et al. *The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2009.

42. KUHN, T. *The Structure of Scientific Revolutions*. 2nd ed. USA: The University of Chicago, 1970.
43. LAURAITYTE, E. and MILIAUSKAS, P. Sustainable Companies under the Lithuanian Company Law. University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2013 [interaktyvus. Žiūrėta 2013-08-14]. Prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=2248591>>.
44. LAZEAR, E. Firm-Specific Human Capital: A Skill-Weights Approach. *IZA Discussion paper series*, 2003, No. 813 [interaktyvus. Žiūrėta 2013-08-26]. Prieiga per internetą: <<http://hdl.handle.net/10419/20057>>.
45. MCDONELL, B.; HILL, C. Introduction: The Evolution of the Economic Analysis of Corporate Law. In *Research Handbook on the Economics of Corporate Law*. Ed. Claire A. Hill, Brett H. McDonnell. UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2012.
46. MCDONELL, B.; HILL, C. Fiduciary Duties: the Emerging Jurisprudence. In *Research Handbook on the Economics of Corporate Law*. Ed. Claire A. Hill, Brett H. McDonnell. UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2012.
47. MIKALONIENĖ, L. *Asmeninio komercinio bendradarbiavimo pagrindinės teisinės formos*. Daktaro disertacija. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011.
48. MITNICK, B. Agency Theory. In *Encyclopedia of Business Ethics and Society*. Ed. Robert W. Kolb. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc., 2008.
49. MIKELĖNAS, V.; BARTKUS, G.; MIZARAS, V.; KESERAUSKAS, Š. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. 1-as leidimas. Vilnius: Justitia, 2002.
50. MURAUŠKAS, D. Ekonominė teisės analizė (susiformavimas). *Teisė*, 2012, t. 83.
51. MURAUŠKAS, D. Ekonominė teisės analizė: metodologinės prielaidos ir tyrimų kryptys. *Teisė*, 2012, t. 84.
52. PARISI, F. Methodological Debates in Law and Economics: the Changing Contours of a Discipline. In *The Origins of Law and Economics: Essays by the Founding Fathers*. Ed. Francesco Parisi, Charles K. Rowley. Cheltenham: Elgar, 2005.
53. PARISI, F. *The Language of Law and Economics. A Dictionary*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.
54. RAJAN, R.; ZINGALES, L. Power in the Theory of a Firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 1998, Vol. 113, No. 2.
55. RAJAN, R.; ZINGALES, L. The Governance of the New Enterprise. 2000. [interaktyvus. Žiūrėta 2013-08-14]. Prieiga per internetą: <http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/NewCorp_p.pdf>
56. RIMAS, J. *Privataus kapitalo sandoriai: bendrovių teisės aspektai*. Daktaro disertacija. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2010.
57. ROSS, S. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, 1973, Vol. 63, No. 2.
58. SCHWARTZ, A. Incomplete Contracts. In *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law. II vol.* Ed. Peter Newman. New York: Palgrave Macmillan, 2002.
59. SUTTON, R.; STAW, B. *What Theory is Not. Administrative Science Quarterly*, 1995, Vol. 40, No. 3.
60. ZINGALES, L. Corporate Governance. In *The new Palgrave Dictionary of Economics and the Law. Vol. I* Ed. P. Newman. New York: Palgrave Macmillan, 2002.

Teismų praktika

61. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2012 m. gegužės 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-252/2012, kat. 14.4; 19.2.

CONTRACTUAL THEORY OF THE CORPORATION AND SHAREHOLDERS PRIMACY PRINCIPLE

Eglė Lauraitytė

S u m m a r y

The contractual theory of the corporation is a dominant theory within the economic analysis of corporate law. Contractual theory of the corporation explains the contractual origin of the corporation and enabling nature of corporate law norms. In addition, this theory incorporates the economic agency theory and explains the superiority of the shareholders interests in the corporate law, i.e. why company law norms (or „the standard contract“) provides and should provide the rules, which first of all ensures the interests of the shareholders.

The principle of shareholders primacy is, probably, one of the constantly and mostly discussed issues in the theory of the company law. Contractual theory of the corporation provides several essential arguments, why this principle and accordingly constructed company law is the most efficient model: the „agreement“ between shareholders and the company is special, because shareholders are residual claimants; moreover, due to such special investment

they cannot draft a complete agreement. In addition, the compliance to normative shareholders primacy principle in the company law ensures efficiency and welfare.

Even though shareholders primacy principle is the dominant in the scholarship as well as in the company law; several opposing authors from the field of law and economics questions the principle of shareholders primacy as being the only criteria ensuring the efficiency of the company law. Moreover, these scholars identify certain cases, when deviation from shareholders interests could be justified by the efficiency argument.

The arguments of the opposing theories do not essentially refute the principle of the shareholders primacy. However, they supplement the theory with new insights as well as identify exceptions from the general rule and in such way provide more precise explanation of the relationship and conflicts of interests occurring in the company.

Įteikta 2013 m. rugsėjo 30 d.

Priimta publikuoti 2013 m. lapkričio 29 d.