EUROPOS KOMISIJA

Briuselis, 2011.4.5
KOM(2011) 164 galutinis

ŽALIOJI KNYGA

ES įmonių valdymo sistema

ŽALIOJI KNYGA

ES įmonių valdymo sistema

(Tekstas svarbus EEE)

Pastaruoju metu Komisija dar kartą priminė savo įsipareigojimą kurti tvirtą ir sėkmingą bendrąją rinką, kurioje dėmesys vėl sutelkiamas į piliečius ir atgaunamas jų pasitikėjimas. Komunikate „Kuriamas Bendrosios rinkos aktas“ ji pažymėjo: „Labai svarbu, kad Europos įmonės jaustų didelę atsakomybę tiek darbuotojams ir akcininkams, tiek apskritai visuomenei“[1]. Įmonių valdymas ir įmonių socialinė atsakomybė yra pagrindiniai žmonių pasitikėjimo bendrąja rinka kūrimo elementai. Be to, jie padeda didinti Europos verslo konkurencingumą, nes gerai valdomos ir tvariai veikiančios įmonės geriausiai gali prisidėti siekiant plataus užmojo augimo tikslų, nustatytų „Darbotvarkėje 2020“[2]. Įmonių socialinės atsakomybės srityje Komisija jau pradėjo viešas konsultacijas dėl įmonių atskleidžiamos nefinansinės informacijos[3] ir šiais metais pasiūlys naują bendrąją iniciatyvą, skirtą klausimams, susijusiems su įmonėms kylančiais socialiniais uždaviniais, spręsti.

2009 m. rugsėjo 5 d. Didžiojo dvidešimtuko (G 20) finansų ministrų ir centrinių bankų valdytojų pranešime pabrėžta, kad siekiant užtikrinti tvarų augimą ir sukurti tvirtesnę tarptautinę finansų sistemą reikėtų imtis veiksmų. Įmonių valdymas yra viena iš priemonių, kad būtų ribojama žalinga trumpalaikių rezultatų siekimo praktika ir nebūtų prisiimama per didelė rizika[4]. Šia žaliąja knyga siekiama atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta pirmiau, įvertinti dabartinės Europos įmonių valdymo sistemos veiksmingumą.

Tradiciškai „įmonių valdymas“ apibrėžiamas kaip įmonių valdymo ir kontrolės sistema[5] ir kaip įmonės vadovybės, valdybos, akcininkų ir kitų suinteresuotųjų šalių santykių visuma[6]. Europos Sąjungos biržinių bendrovių valdymo sistemą sudaro teisės aktai ir privalomos teisinės galios neturintys teisės aktai, įskaitant rekomendacijas[7] ir įmonių valdymo kodeksus. Nors įmonių valdymo kodeksai priimami nacionaliniu lygiu, Direktyva 2006/46/EB juos skatinama taikyti reikalaujant, kad biržinės bendrovės valdymo pareiškime darytų nuorodą į

---

1 Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Kuriamas Bendrosios rinkos aktas. Siekiant labai konkurencingos socialinės rinkos ekonomikos“, COM(2010) 608 galutinis/2, p. 27.

2 2010 m. birželio 17 d. Europos Vadovų Tarybos išvados, žr. http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/115346.pdf.

3 Konsultacijos dėl įmonių atskleidžiamos nefinansinės informacijos baigėsi 2011 m. sausio mėn.; žr. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/non-financial_reporting_en.htm.

4 Taip pat žr. EBPO (OECD) dokumentą *Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, 2010 m. vasario mėn.

5 JK įmonių valdymo finansinių aspektų komiteto ataskaita (*Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, The Cadbury Report*), 1992 m., p. 15, žr. http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf.

6 OECD, *Principles of Corporate Governance*, 2004 m., p. 11, žr. http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf.

7 ES įmonių valdymo srities priemonių sąrašą žr. 2 priede.

kodeksą ir kad praneštų apie tokio kodekso taikymą pagal principą „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“[8].

Siekdama nustatyti svarbiausius tinkamo įmonių valdymo Europos Sąjungoje klausimus ir parengti šią žaliąją knygą, Komisija apklausė atrinktas įvairių valstybių narių, ekonomikos sektorių, kapitalizacijos bei akcininkų struktūros biržines bendroves. Ji taip pat susitiko su įmonių valdymo ekspertais ir investuotojų bendruomenės bei pilietinės visuomenės atstovais. Tam tikrų svarbių klausimų jau iškilo rengiant 2010 m. birželio mėn. priimtą Žaliąją knygą dėl bendrojo finansų įstaigų valdymo ir atlyginimų politikos[9]. Pavyzdžiui, akcininkų dalyvavimas svarbus ne tik finansų įstaigoms, bet apskritai įmonėms[10]. Vis dėlto finansų įstaigų situacija ypatinga dėl ypatingų uždavinių, kylančių užtikrinant veiksmingą rizikos valdymą, ir sisteminės rizikos, kuri dėl jų veiklos gali kilti finansų sistemai. Taigi 2010 m. birželio mėn. žaliojoje knygoje numatyti sprendimai nebūtinai tiks visoms ES bendrovėms. Todėl šioje žaliojoje knygoje aptariami trys pagrindiniai tinkamo įmonių valdymo aspektai:

- Direktorių valdyba – norint užtikrinti vykdomosios vadovybės veiklos priežiūrą, reikalinga produktyvi ir veikli valdyba. Tai reiškia, kad valdybose reikalingi nariai konsultantai, turintys įvairių nuostatų, įgūdžių ir tinkamos profesinės patirties. Be to, tokie nariai turi norėti skirti pakankamai laiko valdybos darbui. Ypač svarbus valdybos pirmininko vaidmuo, taip pat – valdybos atsakomybė už rizikos valdymą.

- Akcininkai – įmonių valdymo sistema pagrįsta prielaida, kad akcininkai dalyvauja bendrovės valdyme ir reikalauja, kad vadovybė atsakytų už veiklos rezultatus. Tačiau yra pagrindo teigti, kad daugelis akcininkų pasyvūs ir dažnai dėmesį sutelkia tik į trumpalaikį pelną. Todėl naudinga apsvarstyti, ar galima akcininkus paskatinti labiau domėtis tvaria grąža ir ilgesnio laikotarpio rezultatais ir kaip juos paskatinti aktyviau dalyvauti sprendžiant įmonės valdymo klausimus. Be to, skirtingose akcininkų struktūrose yra kitų problemų, kaip antai smulkiųjų akcininkų apsauga.

- Pagrindinio ES įmonių valdymo sistemos principo „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ taikymas. Neseniai atlikto tyrimo duomenimis[11], nuo įmonių valdymo kodekso rekomendacijų nukrypstančių bendrovių skelbiamų paaiškinimų kokybė dažniausiai nepriimtina ir daugelyje valstybių narių kodeksų taikymo stebėsena nepakankama. Todėl tikslinga apsvarstyti, kaip gerinti padėtį.

Be to, reikėtų preliminariai apsvarstyti du klausimus.

Pirma, europinės įmonių valdymo taisyklės taikomos biržinėms bendrovėms (t. y. bendrovėms, kurių akcijomis prekiaujama reguliuojamoje rinkoje). Paprastai jos vienodos nepriklausomai nuo bendrovės dydžio[12] ar tipo. Tačiau kai kuriose valstybėse narėse

---

8 Tai reiškia, kad bendrovė, nusprendusi nukrypti nuo įmonių valdymo kodekso, turi paaiškinti, nuo kurių tokio kodekso dalių nukrypta ir kodėl.

9 COM(2010) 284, taip pat žr. dokumentą „Atsiliepimų suvestinė. Atsakymų į Komisijos žaliosios knygos dėl bendrojo finansų įstaigų valdymo klausimus santrauka“, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/governance/feedback_statement_en.pdf.

10 Žr. minėtos žaliosios knygos 3.5 ir 5.5 skirsnius.

11 Valstybių narių įmonių valdymo stebėsenos ir taikymo užtikrinimo praktikos tyrimas, žr. http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf.

12 Bet yra ir išimčių, pvz., 2006 m. gegužės 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2006/43/EB dėl teisės aktų nustatyto metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės audito, iš dalies keičiančios Tarybos direktyvas 78/660/EEB ir 83/349/EEB bei panaikinančios Tarybos

egzistuoja specialūs įmonių valdymo kodeksai, pritaikyti mažosioms ir vidutinėms biržinėms bendrovėms[13], pvz., kai kontroliuojantis akcininkas gali kartu būti vadovas. Tuose kodeksuose pateiktos rekomendacijos atsižvelgiant į bendrovės dydį ir struktūrą, todėl juos įgyvendinti nedidelėms įmonėms paprasčiau. Kitose valstybėse narėse visoms biržinėms bendrovėms skirtuose kodeksuose pateikta tam tikrų nedidelėms įmonėms pritaikytų nuostatų[14]. Taigi kyla klausimas, ar ES turėtų laikytis diferencijuoto požiūrio ir kaip geriausiai atsižvelgti į galimus sunkumus taikant tam tikrą įmonių valdymo praktiką visų tipų ir dydžių įmonėms[15].

Antra, tinkamas įmonių valdymas gali būti svarbus ir nebiržinių bendrovių akcininkams. Nors tam tikri įmonių valdymo klausimai jau aptarti privačių bendrovių teisės nuostatose, daugelis sričių lieka nereglamentuotos. Gali prireikti skatinti teikti nebiržinių bendrovių valdymo gaires – tinkamas ir veiksmingas valdymas vertingas ir nebiržinėms įmonėms, ypač atsižvelgiant į tam tikrų labai didelių nebiržinių bendrovių ekonominę svarbą. Be to, biržinėms bendrovėms užkrovus per didelę naštą, prekybos savo akcijomis biržoje galimybės patrauklumas galėtų sumažėti. Vis dėlto biržinėms bendrovėms skirtų principų negalima tiesiog imti taikyti nebiržinėms bendrovėms, nes joms kylantys uždaviniai labai skiriasi. Europos[16] arba nacionalinio lygio[17] profesinės įstaigos jau parengė savanoriškųjų kodeksų ir ėmėsi iniciatyvų. Taigi kyla klausimas, ar reikalingi ES veiksmai dėl nebiržinių bendrovių valdymo.

Klausimai

(1)	Ar ES įmonių valdymo priemonėse reikėtų atsižvelgti į biržinių bendrovių dydį? Kaip? Ar reikėtų nustatyti mažosioms ir vidutinėms biržinėms bendrovėms taikytiną diferencijuotą ir proporcingą režimą? Jei taip, ar yra tinkamų apibrėžčių ar ribinių dydžių? Jei taip, atsakydami į tolesnius klausimus pasiūlykite, kaip juos pritaikyti, jei reikia, mažosioms ir vidutinėms įmonėms.

---

direktyvą 84/253/EEB (OL L 157, 2006 6 9, p. 87), 41 straipsnio 1 dalies antra pastraipa valstybėms narėms suteikiama galimybė leisti mažosioms ir vidutinėms įmonėms, kurios yra biržinės bendrovės, nekurti atskiro audito komiteto.

13 Žr., pvz., *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites*, 2009 m. gruodžio mėn., *Middlenext*, http://www.middlenext.com/.

14 Žr., pvz., *UK Corporate Governance Code*, http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm.

15 Į siekį mažinti mažosioms ir vidutinėms įmonėms tenkančią naštą atsižvelgiama ir šiuo metu peržiūrint apskaitos direktyvas (Tarybos direktyvas 78/660/EEB ir 83/349/EEB), nors ši peržiūra daugiausia bus susijusi su nebiržinėmis bendrovėmis, taip pat 2010 m. paskelbtoje Žaliojoje knygoje dėl audito politikos, COM(2010) 561, žr. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

16 *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, *European Confederation of Directors' Associations* (EcoDa), žr. http://www.ecoda.org/docs/ECODA_WEB.pdf.

17 Žr., pvz., Belgijoje *Buysse Code — Corporate governance recommendations for non-listed enterprises* (http://www.codebuysse.be/downloads/CodeBuysse_EN.pdf); Suomijoje Pagrindinių prekybos rūmų iniciatyvą *Improving corporate governance of unlisted companies* (http://www.keskuskauppakamari.fi/content/download/19529/421972); Jungtinėje Karalystėje *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK, Institute of Directors* (http://www.iod.com/MainWebsite/Resources/Document/corp_gov_guidance_and_principles_for_unlisted_companies_in_the_uk_final_1011.pdf).

(2)	Ar reikėtų ES lygiu imtis nebiržinių bendrovių valdymo priemonių? Ar ES turėtų visų pirma skatinti rengti ir taikyti nebiržinėms bendrovėms skirtus savanoriškuosius kodeksus?

1. DIREKTORIŲ VALDYBOS

Šioje žaliojoje knygoje vartojant terminą „direktorių valdyba“ iš esmės daroma nuoroda į direktoriams tenkantį priežiūros vaidmenį. Dualistinėje sistemoje šis vaidmuo paprastai tenka stebėtojų tarybai[18]. Terminu „direktorius konsultantas“ apibrėžiami ir stebėtojų tarybos nariai pagal dualistinę sistemą.

Direktorių valdybos atlieka nepaprastai svarbų vaidmenį kuriant atsakingas bendroves. Daugeliu aspektų pirmininko vaidmuo daro reikšmingą poveikį valdybos veikimui ir yra labai svarbus, kad valdyba sėkmingai veiktų. Atsižvelgiant į šį poveikį būtų naudinga aiškiau apibrėžti valdybos pirmininko pareigas ir atsakomybę.

Klausimas

(3)	Ar ES turėtų siekti užtikrinti, kad būtų aiškiai atskirtos direktorių valdybos pirmininko ir generalinio direktoriaus funkcijos ir pareigos?

Toliau aptarti kiti klausimai, kuriuos verta atidžiau išnagrinėti siekiant suteikti galimybę direktorių valdyboms veiksmingai prižiūrėti vadovybės sprendimus.

1.1. Valdybos sudėtis

Valdybos sudėtis turi tikti pagal bendrovės veiklą. Valdybos nariai konsultantai turėtų būti atrenkami remiantis įvairiais kriterijais, t. y. atsižvelgiant į kompetenciją, profesinę kvalifikaciją, patirtį, asmenines kandidato savybes, nepriklausomybę ir įvairovę[19].

Kai valdyboje yra įvairios kompetencijos ir patirties narių, užtikrinama vertybių, nuomonių ir kvalifikacijos įvairovė[20]. Taip galima sujungti daugiau išteklių ir įvairesnės kompetencijos. Vadovavimo patirties, nacionalinės ar regioninės kilmės įvairovė ar neapsiribojimas vienos lyties asmenimis gali padėti veiksmingai spręsti grupinio mąstymo problemą ir kurti naujas idėjas. Kuo didesnė įvairovė, tuo daugiau diskusijų, aktyvesnė stebėjimo veikla ir daugiau iššūkių valdyboje. Tai gali padėti užtikrinti, kad bus priimami geresni sprendimai, tačiau tam gali prireikti daugiau laiko. Todėl būtina pirmininko valia ir parama.

1.1.1. Profesinė įvairovė

Laikomasi nuomonės, kad veiksmingo valdybos darbo pagrindas – įvairiapusė kompetencija. Įvairi profesinė patirtis reikalinga siekiant užtikrinti, kad visa valdyba suprastų, pvz., globalių rinkų sudėtingumą, įmonės finansinius tikslus ir veiklos poveikį įvairioms suinteresuotosioms šalims, įskaitant darbuotojus. Komisijos apklaustos bendrovės pripažino, kad renkant valdybos narius svarbu nustatyti, kaip jie galėtų papildyti vieni kitus. Tačiau paprastai to dar

---

18 Ši žalioji knyga nedaro įtakos pagal nacionalinę teisę apibrėžtiems skirtingų bendrovės organų vaidmenims ir valdybos lygio darbuotojų dalyvavimui.

19 Verta pažymėti, kad kai kuriose valstybėse narėse numatyti darbuotojų dalyvavimo valdyboje režimai.

20 *Enhancing stakeholder diversity in the Board room*, serija „The Erfurt meetings“, Nr. 1, 2008 m. kovo mėn., leidėjai *European Citizens' Seminars e.V.* (Erfurtas, Vokietija).

nedaroma. Pvz., 48 % Europos valdybų neturi direktoriaus, turinčio patirties pardavimo arba rinkodaros srityje, o 37 % audito komitetų nėra finansų direktoriaus arba buvusio finansų direktoriaus[21].

Tikslus įgūdžių ir kompetencijos įvertinimas yra vienintelis svarbiausias naujų valdybos narių konsultantų atrankos veiksnys. Todėl įdarbinimo politika, kurią taikant nustatomi konkretūs valdybai reikalingi įgūdžiai, padėtų didinti jos gebėjimą veiksmingai vykdyti bendrovės priežiūrą.

1.1.2. Tarptautinė įvairovė

Atrinktose didelėse Europos biržinėse bendrovėse vidutiniškai 29 % valdybos narių buvo kitų valstybių piliečiai[22]. Tačiau atskirų Europos šalių duomenys smarkiai skyrėsi. Tokia praktika labiausiai paplitusi Nyderlanduose (54 %), o Vokietijoje tik 8 % valdybų narių buvo ne Vokietijos piliečiai. Net ir šiandien vienos iš keturių didelių Europos biržinių bendrovių valdyboje nėra užsieniečių direktorių.

Kai kurios bendrovės pabrėžė, kad tarptautinėms įmonėms svarbu turėti užsieniečių valdybos narių, tačiau kitos akcentavo sunkumus, kurių kyla dėl skirtingos kultūrinės patirties ir kalbų. Bendrovėse, kurių valdybose yra užsieniečių narių, esama tiesioginio ryšio tarp jų veiklos vykdymo vietos ir valdybos narių pilietybės. Kaip pagrindinis veiksnys renkantis užsieniečius kandidatus į valdybos narius dažnai minimas regioninių rinkų išmanymas.

1.1.3. Lyčių įvairovė

Lyčių įvairovės priimant ekonominius sprendimus klausimą Komisija visapusiškai nagrinėja 2010 m. rugsėjo mėn. paskelbtoje 2010–2015 m. moterų ir vyrų lygybės strategijoje[23] ir vėlesniame jos tolesnio įgyvendinimo dokumente[24]. Komisija daro išvadą, kad šiuo metu moterų dalis ES biržinių bendrovių valdybose (stebėtojų tarybose) – vidutiniškai 12 %[25]. Turimais duomenimis, nors vis daugiau moterų įgyja universitetinį išsilavinimą, minėtas rodiklis labai nekinta[26]. Taigi daugelis valstybių narių ėmėsi priemonių lyčių pusiausvyrai valdybose užtikrinti arba planuoja jų imtis[27]. Be to, kai kurios apklaustos bendrovės minėjo, kad tokie reikalavimai padėjo padidinti atrankos profesionalumą.

Lyčių įvairovė gali padėti spręsti grupinio mąstymo problemą. Taip pat yra pagrindo teigti, kad moterų vadovavimo stilius skirtingas[28], jos lanko daugiau valdybos posėdžių[29] ir stiprina

---

21 „Heidrick & Struggles“, *Corporate Governance Report 2009 — Boards in turbulent times,* šiame dokumente panaudoti pagal atitinkamą vertybinių popierių biržą atrinktos didžiausios 371 įmonės iš 13 šalių duomenys.

22 Žr. „Heidrick & Struggles“.

23 Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „2010–2015 m. moterų ir vyrų lygybės strategija“, COM(2010) 491 galutinis.

24 Išsamiau žr. Komisijos tarnybų darbinį dokumentą dėl lyčių pusiausvyros užimant vadovaujamąsias pareigas įmonėse, SEC(2011) 246 galutinis.

25 Europos Komisijos duomenų apie moteris ir vyrus, dalyvaujančius priimant sprendimus, bazė, http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=764&langId=en.

26 *Women matter*, „McKinsey & Company“ 2007 m., 2010 m.

27 Žr. minėtą Komisijos tarnybų darbinį dokumentą.

28 *Women matter*, „McKinsey & Company“, 2008 m.

29 Adams ir Ferreira *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*, skelbta *Journal of Financial Economics* 94 (2009 m.).

grupės intelektines pajėgas[30]. Tyrimai rodo, kad yra teigiama sąsaja tarp procentinės moterų dalies valdyboje ir įmonės veiklos rezultatų[31], nors, tam tikrų tyrėjų nuomone, bendras moterų poveikis įmonės veiklos rezultatams yra ne toks vienareikšmiškas[32]. Nors šiais tyrimais neįrodytas joks priežastinis ryšys, sąsaja rodo, kad užtikrinti lyčių pusiausvyrą vadovybėje ir priimant sprendimus įmonėse yra ekonomiškai naudinga. Vis dėlto skatinant moterų dalyvavimą valdybos darbe neginčijamai teigiamas poveikis susijęs su tuo, jog taip padedama siekti, kad daugiau gabių žmonių galėtų vykdyti vadovavimo ir priežiūros funkcijas. Todėl Komisijos moterų ir vyrų lygybės strategijoje pabrėžta, kad per ateinančius penkerius metus Komisija „svarstys tikslines iniciatyvas lyčių pusiausvyrai priimant sprendimus stiprinti“.

Tačiau, siekiant užtikrinti lyčių pusiausvyrą valdybose, nustatyti tokias priemones kaip kvotas ar tikslinius rodiklius neužtenka, jei įmonės netaiko įvairovės politikos, kuria būtų padedama užtikrinti vyrų ir moterų darbo ir asmeninio gyvenimo pusiausvyrą ir visų pirma skatinama kuravimo, ryšių užmezgimo ir tinkamų mokymų sistema, kuri skirta parengti vadovaujamosioms pareigoms ir kuri labai svarbi moterims, norinčioms vykdyti profesinę veiklą su perspektyva pretenduoti į valdybą. Nors sprendimus dėl tokios įvairovės politikos įgyvendinimo priimti turėtų įmonės, iš valdybų turėtų būti reikalaujama bent jau apsvarstyti šį klausimą ir paskelbti priimtus sprendimus. Šiuos aspektus Komisija svarstys imdamasi tolesnių veiksmų pagal 2010 m. rugsėjo mėn. paskelbtą 2010–2015 m. moterų ir vyrų lygybės strategiją ir šią žaliąją knygą.

Klausimai

(4)	Ar įdarbinimo politikoje reikėtų tiksliau nustatyti direktorių, įskaitant pirmininką, profilį, siekiant užtikrinti, kad jie turėtų tinkamų įgūdžių ir kad valdyba būtų pakankamai įvairiapusė? Jei taip, kaip būtų galima geriausiai tai padaryti ir kokiu valdymo lygiu, t. y. nacionaliniu, ES ar tarptautiniu?
(5)	Ar reikėtų, kad biržinės bendrovės skelbtų, ar taiko įvairovės politiką, ir, jei taip, kad apibūdintų jos tikslus ir bendrąjį turinį ir reguliariai praneštų apie pažangą?
(6)	Ar biržinėms įmonėms turėtų būti privaloma geriau užtikrinti lyčių pusiausvyrą valdybose? Jei taip, tai kaip?

1.2. Pasiryžimas skirti pastangų ir laiko

Direktorių konsultantų vaidmuo tapo sudėtingesnis ir svarbesnis. Į tai atsižvelgta daugelyje nacionalinių įmonių valdymo kodeksų ir net teisės aktuose. Valstybės narės siekė nustatyti principą, pagal kurį direktoriai konsultantai savo pareigoms turėtų skirti pakankamai laiko. Kai kuriose valstybėse narėse net rekomenduojamas arba ribojamas leistinas vieno direktoriaus mandatų skaičius.

Apribojus direktorių konsultantų mandatų skaičių, būtų galima lengvai užtikrinti, kad direktoriai konsultantai skirtų pakankamai laiko konkrečioms jiems pavestoms bendrovėms

---

30 Woolley, Chabris, Pentland, Hashmi ir Malone, *Evidence for a Collective Intelligence Factor in the Performance of Human Groups*, „Sciencexpress“, 2010 m. rugsėjo 30 d.

31 *Women matter*, „McKinsey & Company“, 2007 m.; *Female Leadership and Firm Profitability, Finnish Business and Policy Forum* — EVA 2007 m.; *The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity*, *Catalyst* 2004 m.

32 Žr. Adams ir Ferreira.

stebėti ir prižiūrėti. Nustatant apribojimus reikėtų atsižvelgti į individualią direktorių konsultantų ir tos bendrovės padėtį. Juos nustatant taip pat reikėtų atsižvelgti į tai, ar mandatų turima įmonėse, kurios nepriklauso grupei arba kurios nėra kontroliuojamos[33], ar tas asmuo taip pat užima vykdomąsias pareigas, ar tas mandatas yra paprastas nario konsultanto ar pirmininko mandatas ir ar tas asmuo taip pat užima papildomas pareigas bendrovių, kurių reikalavimai panašūs į biržinių bendrovių reikalavimus, priežiūros organuose.

Klausimas

(7)	Ar manote, kad reikėtų ES lygio priemonės, kuria būtų ribojama, kiek mandatų gali turėti vienas direktorius konsultantas? Jei taip, kaip ji turėtų atrodyti?

1.3. Valdybos veiklos vertinimas

2005 m. Komisijos rekomendacija dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens[34] nustatyta, kad valdyba turi kasmet vertinti savo veiklos rezultatus. Atliekant šį vertinimą įvertinama jos sudėtis, veiklos organizavimas ir veikla kaip grupės, kiekvieno valdybos nario bei kiekvieno valdybos komiteto kompetencija bei darbo efektyvumas ir tai, ar valdyba pasiekė nustatytus veiklos tikslus.

Valdybos veiklos vertinimas galėtų pagerėti, jei būtų reguliariai (pvz., kas trejus metus) kviečiamas išorės vertintojas, kuris užtikrintų objektyvų požiūrį ir pasidalytų geriausia patirtimi iš kitų įmonių[35]. Bet atrodo, kad kai kuriose nacionalinėse rinkose veikia tik keletas paslaugos teikėjų. Vis dėlto geresnę pasiūlą tikriausiai paskatintų didesnė paklausa.

Remiantis Komisijos surinktais duomenimis galima teigti, kad ypač ištikus krizei arba sutrikus valdybos narių bendravimui išorės vertintojas iš tikrųjų užtikrina pridėtinę vertinimo vertę. Vertinimo sėkmės pagrindas – pirmininko požiūris į vertinimą.

Be Komisijos rekomendacijoje minėtų punktų, taip pat reikėtų vertinti, ar valdyba gauna kokybišką informaciją, ar ji pateikiama laiku, kaip vadovybė reaguoja į prašymus pateikti paaiškinimus ir koks pirmininko vaidmuo[36]. Siekiant skatinti atvirumą, reikėtų išlaikyti tam tikrą konfidencialumą. Todėl skelbiamame pranešime apie vertinimą turėtų būti tik paaiškintas vertinimo procesas.

Klausimas

(8)	Ar reikėtų skatinti biržines įmones reguliariai (pvz., kas trejus metus) atlikti išorės vertinimą? Jei taip, kaip būtų galima tai padaryti?

---

33 Kontroliuojama įmonė, kaip apibrėžta 2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičiančios Direktyvą 2001/34/EB, 2 straipsnio 1 dalies f punkte. Taip pat žr. patronuojamosios ir patronuojančiosios įmonių santykių paaiškinimą Direktyvos 93/349/EEB dėl konsoliduotos atskaitomybės 1 straipsnyje.

34 2005 m. vasario 15 d. Komisijos rekomendacija 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų.

35 OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, 2010 m. vasario 24 d., p. 20.

36 Žr. Higgs, D., *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, 2003 m. sausio mėn.

1.4. Direktorių atlyginimai

Pagal įmonių valdymo koncepciją dėmesys iš esmės sutelkiamas į klausimus, kurių kyla nuosavybę atskyrus nuo kontrolės, visų pirma akcininkų ir vykdomųjų direktorių santykius vertinant kaip įgaliotojų ir įgaliotinių santykius. Direktorių atlyginimai plačiai naudojami kaip akcininkų ir vykdomųjų direktorių interesų derinimo ir kartu atstovavimo sąnaudų mažinimo priemonė. Pastaruoju metu kur kas plačiau paplito kintamo dydžio atlyginimai, paprastai susieti su veiklos rezultatais ir atsakomybe. Tačiau išryškėjo ir neatitikimas tarp veiklos rezultatų ir vykdomųjų direktorių atlyginimų. Taikant netinkamą atlyginimų nustatymo politiką ir (arba) paskatų sistemą, nauda gali būti bendrovių ir jų akcininkų bei kitų suinteresuotųjų šalių sąskaita nepagrįstai suteikiama vykdomiesiems direktoriams. Be to, koncentravimasis į trumpalaikių veiklos rezultatų kriterijus gali turėti neigiamos įtakos ilgalaikiam bendrovės veiklos tvarumui.

Su direktorių atlyginimais susijusioms problemoms Komisija skyrė tris rekomendacijas[37]. Pagrindinės rekomendacijos yra šios: atskleisti informaciją apie atlyginimų nustatymo politiką ir atskirus vykdomųjų direktorių ir direktorių konsultantų atlyginimus, akcininkams balsuoti dėl atlyginimų ataskaitos, įsteigti nepriklausomą atlyginimo komitetą ir taikyti paskatas biržinių bendrovių veiklos rezultatams gerinti ir ilgalaikei vertei kurti. Komisijos ataskaitos[38] rodo, kad tam tikrose valstybėse narėse šie klausimai nėra tinkamai išspręsti. Kita vertus, valstybėse narėse vis dažniau priimami teisės aktai dėl informacijos atskleidimo ir akcininkų balsavimo. 2009 m. Europos įmonių valdymo forumas rekomendavo reikalauti, kad visos biržinės bendrovės atskleistų atlyginimų nustatymo politiką ir atlyginimų dydį[39]. Jis taip pat rekomendavo, kad būtų rengiamas privalomojo arba patariamojo pobūdžio akcininkų balsavimas dėl atlyginimų nustatymo politikos ir kad direktoriai konsultantai, dalyvaujantys nustatant atlyginimų politiką, būtų labiau nepriklausomi. Komisija konsultacijas šiuo klausimu surengė 2010 m. Žaliąja knyga dėl bendrojo finansų įstaigų valdymo[40]. Šios žaliosios knygos konsultacijomis siekiama gauti atsiliepimų į toliau pateiktus išsamesnius klausimus.

Klausimai

(9)	Ar turėtų būti privaloma atskleisti informaciją apie atlyginimų nustatymo politiką, metinę atlyginimų nustatymo politikos įgyvendinimo per praėjusius metus ataskaitą ir informaciją apie atskirus vykdomųjų direktorių ir direktorių konsultantų atlyginimus?
(10)	Ar turėtų būti reikalaujama, kad akcininkai balsuotų dėl atlyginimų nustatymo politikos ir jos įgyvendinimo ataskaitos?

1.5. Rizikos valdymas

Visoms bendrovėms, nepaisant to, kurioje srityje jos veikia, kyla labai įvairi išorės arba vidaus rizika. Atsižvelgdamos į savo specifiką (veiklos sritį, dydį, tarptautinės veiklos mastą,

---

37 Komisijos rekomendacijos 2004/913/EB, 2005/162/EB ir 2009/385/EB.

38 Komisijos ataskaitos SEC(2007) 1022 ir SEC(2010) 285.

39 2009 m. kovo 23 d. Europos įmonių valdymo forumo pareiškimas.

40 Žr. 7.1 klausimą. Konsultacijų respondentai bendrai išreiškė nuomonę, kad direktorių paskatų sistema turi būti tinkama, kad būtų skatinama ilgalaikė ir tvari bendrovių veikla. Tačiau dauguma prieštaravo teisėkūros priemonių dėl atlyginimų struktūros biržinėse bendrovėse įvedimui. Vis dėlto tam tikri respondentai minėjo, kad jie pritartų pastangoms didinti biržinių bendrovių direktorių atlyginimų nustatymo politikos skaidrumą ir įvesti akcininkų balsavimą.

sudėtingumą) jos turėtų sukurti tinkamą rizikos valdymo kultūrą ir procedūras. Vienoms bendrovėms gali kilti pavojus, reikšmingai veikiantis visą visuomenę: pavojus, susijęs su klimato kaita[41], aplinka (pvz., daug per keletą pastarųjų dešimtmečių įvykusių didelio masto naftos išsiliejimo atvejų), sveikata, sauga, žmogaus teisėmis ir pan. Kitos valdo ypatingos svarbos infrastruktūros objektus, kurių veiklos sutrikimai arba jų sunaikinimas galėtų turėti didžiulį tarpvalstybinį poveikį[42]. Tačiau veiklai, dėl kurios galėtų kilti toks pavojus, taikomi specialūs atskirų sektorių teisės aktai ir kompetentingų institucijų stebėsena. Taigi, atsižvelgiant į įvairias galimas aplinkybes, neįmanoma pasiūlyti visų tipų bendrovėms tinkamo vieno rizikos valdymo modelio. Tačiau labai svarbu, kad valdyba užtikrintų tinkamą rizikos valdymo procesų priežiūrą.

Norint užtikrinti, kad rizikos valdymo politika būtų veiksminga ir nuosekli, ji turi būti aiškiai nustatyta iš viršaus, t. y. dėl jos turi nuspręsti direktorių valdyba ir ji turi būti taikoma visai organizacijai. Visuotinai pripažįstama[43], kad direktorių valdybai tenka didžiausia atsakomybė už tai, kad vadovaujantis vykdoma strategija būtų nustatytas konkrečios organizacijos rizikos profilis ir kad siekiant užtikrinti veiksmingumą jis būtų tinkamai stebimas.

Kai kurie aspektai gali skirtis dėl galiojančių teisinių sistemų įvairovės, pvz., dėl to, ar direktorių valdyba dualistinės, ar monistinės struktūros. Kiekvienu atveju būtina aiškiai apibrėžti visų rizikos valdymo procese dalyvaujančių šalių (valdybos, vykdomosios vadovybės ir visų rizikos valdymo funkciją atliekančių darbuotojų) vaidmenis ir atsakomybę. Pareigybių aprašymai turi būti žinomi įmonėje ir už jos ribų.

Klausimai

(11)	Ar sutinkate, kad valdyba turėtų tvirtinti ir prisiimti atsakomybę už bendrovei priimtiną riziką ir apie ją suprantamai informuoti akcininkus? Ar šioje informacijos atskleidimo tvarkoje reikėtų numatyti ir svarbią esminę socialinę riziką?
(12)	Ar sutinkate, kad valdyba turėtų užtikrinti, kad bendrovės rizikos valdymo procedūros būtų veiksmingos ir atitiktų bendrovės rizikos profilį?

2. AKCININKAI

Akcininkų vaidmuo įmonių valdyme aptartas 2010 m. birželio mėn. paskelbtoje Žaliojoje knygoje dėl bendrojo finansų įstaigų valdymo.

2010 m. birželio mėn. žaliojoje knygoje nustatyta, kad nepakankamas akcininkų suinteresuotumas reikalauti, kad finansų įstaigos vadovybė atsakytų už savo veiksmus, prisidėjo prie prasto vadovybės atskaitomybės užtikrinimo ir galėjo paskatinti finansų įstaigas prisiimti pernelyg didelę atsakomybę. Padaryta išvada, kad daugeliu atvejų akcininkai laikėsi nuomonės, kad dėl numatomo pelno verta prisiimti tokią riziką, ir taip netiesiogiai skatino prisiimti pernelyg didelę riziką, visų pirma daug skolinantis. Taip yra todėl, kad akcininkai pasinaudotų visais tokios strategijos privalumais, bet nuostolius prisiimtų tik tol, kol jų

---

41 Pvz., klimato kaitos poveikis ir finansinės ar kitos išmetamų šiltnamio efektą sukeliančių dujų reguliavimo pasekmės bendrovės investicijoms.

42 ES ypatingos svarbos infrastruktūros apsaugos tinklalapis http://europa.eu/legislation_summaries/justice_freedom_security/fight_against_terrorism/jl0013_en.htm .

43 Iš Komisijos apklausų.

akcijos visiškai nuvertėtų, o po to likę nuostoliai tektų kreditoriams (ribotos akcininkų atsakomybės principas).

Finansų įstaigų akcininkų elgesys, susijęs su pernelyg didele rizika, gali būti ypatingas atvejis, nes tų įstaigų veikla yra sudėtinga ir sunkiai suprantama. Vis dėlto, remiantis faktais, surinktais rengiant šią žaliąją knygą, galima teigti, kad 2010 m. žaliosios knygos išvados dėl akcininkų pasyvumo ir jo priežasčių iš esmės pritaikomos ir biržinių bendrovių, kurių nuosavybė išskaidyta daugeliui savininkų, akcininkų elgesiui. Atrodo, kad bendrovių, kuriose yra pagrindinis arba kontroliuojantis akcininkas, pagrindinis uždavinys – užtikrinti, kad būtų tinkamai apsaugoti smulkiųjų akcininkų (ekonominiai) interesai. Be to, smulkiesiems akcininkams, norintiems aktyviai dalyvauti bendrovės valdyme, gali kilti ir toliau nurodytų sunkumų.

2.1. Akcininkų pasyvumas

Akcininkų dalyvavimas paprastai suprantamas kaip aktyvus bendrovių stebėjimas, dialogo su bendrovės valdyba palaikymas ir naudojimasis akcininko teisėmis, įskaitant balsavimo ir prireikus bendradarbiavimo su kitais akcininkais, siekiant gerinti bendrovės, į kurią investuojama, valdymą, kad būtų kuriama ilgalaikė vertė. Nors trumpalaikių investuotojų dalyvavimas gali turėti teigiamą poveikį[44], paprastai laikoma, kad tai yra veikla, dėl kurios didėja ilgalaikė grąža akcininkams[45]. Todėl Komisija mano, kad dalyvavimu turėtų būti suinteresuoti pirmiausia ilgalaikiai investuotojai[46].

Kai kurios akcininkų pasyvumo priežastys išdėstytos 2010 m. žaliojoje knygoje ir čia nebus kartojamos. Kai kurios iš tų priežasčių, kaip antai dalyvavimo sąnaudos, sunkiai įvertinama dalyvavimo grąža ir dalyvavimo rezultatų neapibrėžtumas, įskaitant norą pasinaudoti kitų pastangų rezultatais, turi poveikį daugeliui institucinių investuotojų[47]. 2010 m. žaliojoje knygoje Komisija taip pat klausė, ar reikėtų reikalauti, kad instituciniai investuotojai, įskaitant turto savininkus ir valdytojus, skelbtų savo balsavimo politiką ir protokolus. Daugelis respondentų tokiai taisyklei pritarė. Jų manymu, viešai atskleidžiant tą informaciją būtų geriau informuojami investuotojai, optimizuojami galutinių investuotojų investiciniai sprendimai, lengvinamas emitentų dialogas su investuotojais ir skatinamas akcininkų dalyvavimas. Todėl viena iš Komisijos šiuo metu svarstomų galimybių – balsavimo politikos skaidrumo ir bendros informacijos apie jos įgyvendinimą atskleidimo sistema laikantis vienodo požiūrio į akcininkus.

2.2. Trumpalaikių rezultatų siekimas kapitalo rinkose

Dideli kapitalo rinkų pokyčiai pastaraisiais dešimtmečiais, įskaitant novatoriškus produktus ir techninę pažangą, daugiausia buvo susiję su kapitalo rinkų prekybos funkcija ir sudarė greitesnės ir veiksmingesnės prekybos sąlygas. Dėl tokių inovacijų, kaip dažnai pasikartojantys ir automatizuoti sandoriai, padidėjo likvidumas, bet kartu sutrumpėjo akcijų laikymo laikas. Per pastaruosius du dešimtmečius investavimo laikotarpis gerokai sutrumpėjo.

---

44 Pvz., tipiškų trumpalaikių institucinių investuotojų, kaip antai vadinamųjų aktyvių rizikos draudimo fondų (angl. *activist hedge fund*), dalyvavimas gali būti naudingas, nes taip gali būti skatinami valdymo pokyčiai ir geriau informuojami kiti akcininkai.

45 Žr. Jungtinės Karalystės *Stewardship Code*.

46 Naudos gavėjams ilgalaikių įsipareigojimų turintys investuotojai, kaip antai pensijų fondai, gyvybės draudimo bendrovės, valstybės pensijų rezervų fondai ir valstybės turto fondai.

47 Šioje žaliojoje knygoje „institucinis investuotojas“ – plati sąvoka, taikoma bet kuriai įstaigai, profesionaliai užsiimančiai investavimu (taip pat ir) klientų ir naudos gavėjų vardu.

Pagrindinių akcijų biržų apyvarta šiuo metu yra 150 % bendros rinkos kapitalizacijos per metus – tai reiškia, kad vidutinis akcijų laikymo laikotarpis yra aštuoni mėnesiai.

Kartu padidėjo investicijų tarpininkavimo mastas, taigi išaugo atstovavimo santykių tarp ilgalaikių investuotojų ir jų turto valdytojų svarba. Buvo manančių, kad atstovavimo santykiai faktiškai prisideda prie rinkos dalyvių trumpalaikių rezultatų siekimo, o dėl to neteisingai nustatomos kainos, skatinamas minios elgesys, didėja svyravimai ir mažėja atsakomybė už biržines bendroves. Šis klausimas paaiškintas 2.3 skirsnyje.

Kai kurie investuotojai taip pat skundėsi dėl to, kad reguliavimas palankus trumpalaikių rezultatų siekimui ir kad tai ilgalaikiams investuotojams trukdo visų pirma nustatyti ilgalaikes investicines strategijas. Per preliminarias Komisijos konsultacijas su suinteresuotosiomis šalimis sakyta, kad mokumo ir pensijų fondų apskaitos taisyklių, kuriomis siekta skatinti didesnį skaidrumą ir veiksmingesnį rinkos vertės nustatymą, taikymas turėjo nenumatytų pasekmių.

Klausimas

(13)	Nurodykite galiojančias ES taisykles, kurios, jūsų nuomone, gali nepagrįstai skatinti investuotojus siekti trumpalaikių rezultatų, ir siūlykite, kaip tas taisykles būtų galima pakeisti, kad tokiam elgesiui būtų užkirstas kelias.

2.3. Atstovavimo santykiai tarp institucinių investuotojų ir turto valdytojų

Komisija pripažįsta, kad bendrovių, į kurias investuojama, veikloje nebūtina dalyvauti visiems investuotojams. Investuotojai gali rinktis trumpalaikio investavimo modelį be aktyvaus dalyvavimo.

Tačiau institucinių investuotojų (turto savininkų) ir to turto valdytojų atstovavimo santykiai vis labiau skatina kapitalo rinkų dalyvius siekti trumpalaikių rezultatų ir neteisingai nustatyti kainas[48]. Ši problema ypač aktuali kalbant apie ilgalaikių akcininkų pasyvumą.

2.3.1. Trumpalaikių rezultatų siekimas ir turto valdymo sutartys

Galima teigti, kad turto valdytojų veiklos rezultatų vertinimo būdas ir mokesčių bei komisinių paskatų sistema turto valdytojus skatina siekti trumpalaikio pelno. Yra duomenų (kuriuos Komisijai patvirtino instituciniai investuotojai), kad daugelis turto valdytojų atrenkami, vertinami ir jų paslaugos atlyginamos remiantis trumpalaikiais santykiniais veiklos rezultatais. Veiklos rezultatų vertinimas remiantis santykiniais rodikliais, t. y. kiek jie atitinka rinkos indeksą, gali skatinti minios elgesį ir orientavimąsi į trumpalaikius rezultatus, visų pirma, kai veiklos rezultatams vertinti naudojamas trumpas laikotarpis. Komisijos nuomone, turto valdymo sutartyse numatytos trumpalaikės paskatos gali labai paskatinti turto valdytojus siekti trumpalaikių rezultatų, o tai tikriausiai lemia akcininkų abejingumą.

Daugelis 2010 m. birželio mėn. žaliosios knygos respondentų[49] pritarė tam, kad būtų didesniu mastu atskleidžiama turto valdytojų paskatų sistema. Tuomet kyla klausimas, ar reikia

---

[48] Paul Woolley, *Why are financial markets so inefficient and exploitative — and a suggested remedy*, skelbta *The Future of Finance: The LSE Report*, 2010 m.

[49] Tam pritariantys respondentai daugiausia buvo investuotojai, turto valdytojai, (finansinių paslaugų) sektorius ir verslo profesionalai.

papildomų priemonių, kuriomis būtų geriau suderinti ilgalaikių institucinių investuotojų ir turto valdytojų interesai (pvz., nustatyti investavimo principus).

Klausimas

(14)	Ar reikėtų imtis su turto valdytojų, valdančių ilgalaikių institucinių investuotojų portfelius, paskatų sistema ir veiklos rezultatų vertinimu susijusių priemonių ir, jei taip, tai kokių?

2.3.2. Nepakankamas skaidrumas informuojant apie patikėtinio pareigų vykdymą

Jei būtų užtikrinama daugiau skaidrumo informuojant apie turto valdytojų atliekamas patikėtinio pareigas, įskaitant jų investicines strategijas, portfelio apyvartos sąnaudas, portfelio apyvartos dydžio atitiktį sutartai strategijai, dalyvavimo sąnaudas ir naudą ir pan., būtų aiškiau, ar turto valdytojų veikla naudinga ilgalaikiams instituciniams investuotojams ir jų vardu kuriamai ilgalaikei vertei.

Be to, galėtų būti naudinga, jei būtų informuojama apie tai, kokio lygmens ir masto dalyvavimo bendrovėse, į kurias investuojama, turto savininkas tikisi iš turto valdytojo, ir atsiskaitoma apie turto valdytojo dalyvavimo veiksmus[50].

Užtikrinus daugiau skaidrumo šiais klausimais, instituciniams investuotojams būtų padedama geriau stebėti savo įgaliotinius ir taip daryti didesnę įtaką investavimo procesui. Taip pagerinę stebėseną, ilgalaikiai instituciniai investuotojai galėtų nuspręsti persvarstyti turto valdymo sutartis, kad nustatytų portfelio apyvartos viršutines ribas, ir reikalauti, kad jų turto valdytojai aktyviau prižiūrėtų bendroves, į kurias investuojama[51].

Klausimas

(15)	Ar ES teisės aktais reikėtų skatinti institucinius investuotojus veiksmingiau stebėti turto valdytojų veiklą, susijusią su strategijomis, sąnaudomis, prekyba ir turto valdytojų dalyvavimu bendrovėse, į kurias investuojama? Jei taip, tai kaip?

2.4. Kitos galimos institucinių investuotojų dalyvavimo kliūtys

2.4.1. Interesų konfliktai

Interesų konfliktai finansų sektoriuje yra viena iš akcininkų pasyvumo priežasčių. Dažnai interesų konfliktų kyla, kai institucinis investuotojas ar turto valdytojas arba jo patronuojančioji bendrovė turi verslo interesų bendrovėje, į kurią investuojama. Tokios situacijos pavyzdžių būtų galima rasti finansų grupėse, kuriose turto valdymo filialas gali nenorėti aktyviai naudotis akcininko teisėmis bendrovėje, kuriai jo patronuojančioji bendrovė teikia paslaugas arba kurioje jis turi akcijų.

---

50 Taip pat žr. viešos konsultacijos dėl Finansinių priemonių rinkų direktyvos (angl. MIFID) peržiūros 7.3.4 punktą, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf.

51 2010 m. sausio 31 d. Tarptautinio įmonių valdymo tinklo Akcininkų atsakomybės komitetas pradėjo rinkti duomenis, kad galėtų parengti turto savininkų ir jų fondų valdytojų sutartinių sąlygų modelius, http://www.icgn.org/policy_committees/shareholder-responsibilities-committee/-/page/307/.

Klausimas

(16)	Ar reikėtų ES taisyklėmis reikalauti, kad turto valdytojų valdymo organai būtų iš dalies nepriklausomi, pvz., nuo savo patronuojančiosios bendrovės, o galbūt reikėtų kitų (teisėkūros) priemonių, kurias taikant būtų geriau atskleidžiami ir valdomi interesų konfliktai?

2.4.2. Akcininkų bendradarbiavimo kliūtys

Atskiriems investuotojams, visų pirma turintiems diversifikuotų portfelių, gali ne visuomet pavykti dalyvauti bendrovių valdyme. Veiksmingumas galėtų padidėti akcininkams bendradarbiaujant.

Daug 2010 m. žaliosios knygos respondentų siūlė iš dalies keisti suderintiems veiksmams taikomus ES teisės aktus, kurie gali trukdyti akcininkams veiksmingai bendradarbiauti. Komisija pripažįsta, kad aiškesnės ir vienodesnės taisyklės dėl suderintų veiksmų būtų iš tikrųjų naudingos šiuo požiūriu. Siūlyta ir kitų minčių akcininkų bendradarbiavimui lengvinti: vieni siūlo steigti akcininkų bendradarbiavimo forumus, kiti – prašymų balsuoti pagal įgaliojimą ES sistemą, kai biržinės bendrovės savo interneto svetainėse būtų įpareigotos sukurti specialią funkciją, kad akcininkai galėtų skelbti informaciją apie konkrečius darbotvarkės punktus ir ieškoti įgaliotinių tarp kitų akcininkų.

Kai kurie investuotojai minėjo, kad tarpvalstybinis balsavimas vis dar problemiškas ir kad jį reikėtų lengvinti priimant atitinkamas ES teisės aktų nuostatas. Padėtis gerokai pagerėjo priėmus Akcininkų teisių direktyvą (2007/36/EB). Tačiau dėl to, kad daugelis valstybių narių direktyvą perkelti į nacionalinę teisę vėlavo, realus jos poveikis atskiriems galutiniams investuotojams pradedamas jausti tik dabar. Be to, atrodo, kad faktiškai sudėtinga grandine tarp emitento ir akcininko perduoti svarbią informaciją, visų pirma tarpvalstybiniu mastu. Komisija žino apie šiuos sunkumus ir šį klausimą nagrinės derindama vertybinių popierių teisę.

Klausimas

(17)	Kaip būtų geriausia ES priemonėmis lengvinti akcininkų bendradarbiavimą?

2.5. Įgaliotieji konsultantai

Instituciniams investuotojams, kurių akcijų portfeliai labai diversifikuoti, kyla praktinių sunkumų išsamiai įvertinant, kaip balsuoti bendrovių, į kurias investuojama, visuotinių susirinkimų darbotvarkės klausimais. Todėl jie dažnai naudojasi įgaliotųjų konsultantų paslaugomis, kaip antai konsultacijos dėl balsavimo, balsavimas pagal įgaliojimą ir įmonių valdymo reitingai. Todėl įgaliotųjų konsultantų įtaka balsavimui yra didelė. Be to, teigiama, kad instituciniai investuotojai konsultacijomis dėl balsavimo labiau remiasi tuo atveju, kai investuojama į užsienio bendroves, palyginti su investicijomis savo šalies rinkose. Todėl įgaliotųjų konsultantų įtaka būtų didesnė rinkose, kuriose yra daug tarptautinių investuotojų.

Įgaliotųjų konsultantų įtaka kelia tam tikrą susirūpinimą. Rengiant šią žaliąją knygą investuotojai ir bendrovės, į kurias investuojama, išsakė bendrą susirūpinimą dėl to, kad įgaliotųjų konsultantų metodai, taikomi rengiant konsultacijas, nėra pakankami skaidrūs. Konkrečiai teigiama, kad taikant analitinę metodiką neatsižvelgiama į įmonės ypatybes ir (arba) nacionalinių teisės aktų ypatybes, taip pat į įmonių valdymo geriausią patirtį. Dar viena

problema, kad įgaliotiesiems konsultantams gresia interesų konfliktai. Kai įgaliotasis konsultantas taip pat veikia kaip bendrovių, į kurias investuojama, valdymo konsultantas, gali kilti interesų konfliktų. Interesų konfliktų kyla ir tada, kai įgaliotasis konsultantas konsultuoja dėl akcininkų sprendimų, siūlomų (vieno iš) jo klientų. Galiausiai susirūpinimą kelia nepakankama konkurencija šiame sektoriuje, iš dalies dėl konsultacijų kokybės ir jų atitikties investuotojų poreikiams.

Klausimai

(18)	Ar ES teisės aktais reikėtų reikalauti, kad įgaliotieji konsultantai užtikrintų didesnį skaidrumą, pvz., tokiose srityse kaip analitiniai metodai, interesų konfliktai bei jų valdymo politika ir (arba) elgesio kodekso taikymas? Jei taip, kaip geriausiai tai padaryti?
(19)	Ar manote, kad būtina imtis kitų (teisėkūros) priemonių, pvz., apriboti įgaliotųjų konsultantų galimybes teikti konsultavimo paslaugas bendrovėms, į kurias investuojama?

2.6. Akcininkų tapatybės nustatymas

Pastaruoju metu prašyta, kad ES imtųsi veiksmų ir užtikrintų daugiau skaidrumo apie investuotojus[52] akcijų emitentams[53]. Už tai pasisakančios šalys teigia, kad akcininkų tapatybės nustatymo priemonės leis emitentams su jais užmegzti dialogą, visų pirma įmonių valdymo klausimais. Dėl to paprastai suaktyvėtų ir akcininkų dalyvavimas bendrovėse, į kurias jie investuoja[54]. Maždaug du trečdaliai valstybių narių emitentams jau suteikė teisę žinoti, kas yra jų vietos akcininkai[55]. Be to, Skaidrumo direktyva[56] ir nacionalinėmis jos įgyvendinimo priemonėmis numatytas tam tikras skaidrumas, kai turima akcijų virš tam tikros ribos[57].

Kiti respondentai nepritaria reikalavimui sukurti europinę akcininkų tapatybės nustatymo priemonę. Jų manymu, moderniomis ryšio priemonėmis labai lengva akcininkus ir potencialius investuotojus informuoti įmonių valdymo klausimais ir surinkti jų nuomones. Be to, turint daugiau informacijos apie akcininkus gali būti nepagrįstai padedama vadovybei geriau apsiginti nuo akcininkų veiksmų, kuriais būtų kvestionuojami jų veiklos metodai. Tam tikrose valstybėse narėse gali būti ir privatumo priežasčių, susijusių su duomenų apsaugos

---

52 Dėl išsamesnės informacijos žr. Komisijos tarnybų darbinį dokumentą „Direktyvos 2004/109/EB veikimo peržiūra. Nauji uždaviniai“, pridėtą prie Komisijos ataskaitos Tarybai, Europos Parlamentui, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Direktyvos 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo taikymas“, SEC(2009) 611, p. 88–94.

53 Šis klausimas iškeltas ir žaliojoje knygoje „Bendrasis finansų įstaigų valdymas ir atlyginimų politika“, COM(2010) 284, nors ji skirta tik finansų įstaigoms.

54 Komisija su vadinamuoju tuščiu balsavimu susijusią piktnaudžiavimo riziką jau nagrinėjo konsultacijose dėl Skaidrumo direktyvos. Per tas konsultacijas nustatyta, kad problemos esmė – akcijų turėjimo fakto fiksavimo laikas.

55 Daugiau informacijos žr. ECB Akcininkų informacijos skaidrumo darbo grupės dokumente *Market analysis of shareholder transparency regimes in Europe*, 2010 m. gruodžio 9 d., http://www.ecb.int/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/mtg7/2010–t2s-tst-questionnaire-response-analysis.pdf?d6cc9adf38f63d24897c94e379213b81.

56 Direktyva 2004/109/EB.

57 Per 2011 m. numatytą Skaidrumo direktyvos persvarstymą Komisija numato įvesti ir reikalavimą atskleisti ilgąsias ekonomines pozicijas, kurių ekonominis poveikis panašus į akcijų laikymo poveikį.

taisyklėmis, kuriomis tarpininkams draudžiama informaciją apie akcininkus perduoti emitentams.

Klausimas

(20)	Ar manote, kad reikalingas techninis ir (arba) teisinis Europos mechanizmas, kuris padėtų emitentams nustatyti savo akcininkų tapatybę, kad būtų lengviau palaikyti dialogą įmonių valdymo klausimais? Jei taip, ar manote, kad tai būtų naudinga ir investuotojų tarpusavio bendradarbiavimui? Pateikite daugiau informacijos (pvz., siektinas (-i) tikslas (-ai), pageidautina priemonė, periodiškumas, išsamumo laipsnis ir sąnaudų paskirstymas).

2.7. Smulkiųjų akcininkų apsauga

Kalbant apie akcininkų vaidmenį įmonių valdymo srityje, smulkiųjų akcininkų apsauga yra svarbi dėl keleto priežasčių.

Smulkiųjų akcininkų dalyvavimas sudėtingas bendrovėse, kuriose yra kontroliuojantis akcininkas, o tai – vis dar dažniausiai Europoje pasitaikantis bendrovių valdymo modelis. Todėl kyla klausimas, ar sistema „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ yra perspektyvi tokiose bendrovėse, ypač kai pakankama smulkiųjų akcininkų apsauga nėra užtikrinama.

Antra, kyla klausimas, ar galiojančiomis ES taisyklėmis smulkiųjų akcininkų interesai pakankamai apsaugomi nuo galimo kontroliuojančio akcininko (ir (arba) vadovybės) piktnaudžiavimo.

2.7.1. Dalyvavimo galimybės ir principo „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ veikimas bendrovėse, kuriose yra kontroliuojantis arba pagrindinis akcininkas

Smulkiųjų akcininkų dalyvavimas gali būti ypač sudėtingas bendrovėse, kuriose yra kontroliuojantis arba pagrindinis akcininkas, kuriam paprastai atstovaujama ir valdyboje. Dėl smulkiųjų akcininkų sunkumų arba negalėjimo veiksmingai atstovauti savo interesams bendrovėse, kuriose yra kontroliuojantis akcininkas, mechanizmas „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ tampa kur kas mažiau veiksmingas. Siekiant tobulinti akcininkų teises, tam tikrose valstybėse narėse (pvz., Italijoje) užtikrinama teisė tam tikrą valdybos vietų skaičių rezervuoti smulkiesiems akcininkams.

Klausimas

(21)	Ar manote, kad smulkiesiems akcininkams reikia papildomų teisių, kad galėtų ginti savo interesus bendrovėse, kuriose yra kontroliuojantis arba pagrindinis akcininkas?

2.7.2. Apsauga nuo galimo piktnaudžiavimo

Kontroliuojantis akcininkas ir (arba) valdyba pažeisdami smulkiųjų akcininkų interesus naudos iš bendrovės gali gauti įvairiai. Paprastai tam vykdomi sandoriai su susijusiais asmenimis.

Dabartinės ES taisyklės jau taikomos tam tikriems sandorių su susijusiais asmenimis aspektams, pirmiausia apskaitai ir informacijos atskleidimui. Iš bendrovių reikalaujama į metines finansines ataskaitas įtraukti aiškinamąjį raštą dėl sandorių su susijusiais asmenimis, nurodant sandorio sumą bei pobūdį ir kitą būtiną informaciją[58].

Tačiau kai kurie investuotojai, su kuriais tartasi rengiant šią žaliąją knygą, teigia, kad šių taisyklių neužtenka. Jų nuomone, ne visada užtenka atskleisti informaciją apie sandorius su susijusiais asmenimis ir tai ne visuomet daroma laiku.

---

[58] Žr. 1978 m. liepos 25 d. Ketvirtosios Tarybos direktyvos 78/660/EEB, grindžiamos Europos ekonominės bendrijos steigimo sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių 43 straipsnio 1 dalies 7b punktą ir 1983 m. birželio 13 d. Septintosios Tarybos direktyvos 83/349/EEB, pagrįstos Sutarties 54 straipsnio 3 dalies g punktu, dėl konsoliduotos atskaitomybės 34 straipsnio 7b punktą.

Siūloma[59], kad viršijus tam tikrą ribą valdyba turėtų paskirti nepriklausomą ekspertą, kuris smulkiesiems akcininkams pateiktų nešališką nuomonę dėl sandorių su susijusiais asmenimis sąlygų. Reikšmingi sandoriai su susijusiais asmenimis turėtų būti tvirtinami visuotiniame susirinkime. Visuotinių susirinkimų užtikrinamas viešumas galėtų priversti kontroliuojančius akcininkus atsisakyti tam tikrų sandorių ir suteikti smulkiesiems akcininkams galimybę nesutikti su sprendimu tvirtinti sandorį. Kai kas siūlo, kad kontroliuojantiems akcininkams nebūtų leidžiama balsuoti.

Klausimas

(22)	Ar manote, kad smulkiuosius akcininkus reikia geriau apsaugoti nuo sandorių su susijusiais asmenimis? Jei taip, kokių priemonių būtų galima imtis?

2.8. Akcijų nuosavybės suteikimas darbuotojams

Be kita ko, įmonių valdymo sistemoje reikėtų atsižvelgti ir į darbuotojų suinteresuotumą ilgalaikiu bendrovės, kurioje jie dirba, veiklos tvarumu. Siekiant užtikrinti darbuotojų dalyvavimą sprendžiant bendrovės reikalus, darbuotojai gali būti informuojami, kviečiami dalyvauti valdyboje ir su jais konsultuojamasi. Tačiau tai gali būti susiję ir su finansiniu dalyvavimu, visų pirma darbuotojų tapimu akcininkais. Kai kuriose Europos šalyse darbuotojams suteikti akcijų yra sena tradicija[60]. Tokios programos daugiausia laikomos priemone darbuotojų lojalumui ir motyvacijai didinti, našumui gerinti ir socialinei įtampai mažinti. Tačiau bendrovės akcijų turintiems darbuotojams dėl nepakankamos diversifikacijos kyla ir rizika – bendrovei bankrutavus, jie gali prarasti ir darbą, ir santaupas. Vis dėlto darbuotojams, kaip investuotojams, galėtų tekti svarbus vaidmuo siekiant didinti ilgalaikių akcininkų dalį.

Klausimas

(23)	Ar yra priemonių, kuriomis būtų galima ES lygiu skatinti bendroves darbuotojams suteikti akcijų nuosavybę, ir, jei taip, tai kokių?

3. SISTEMA „LAIKYKIS TAISYKLIŲ ARBA PASIAIŠKINK“. ĮMONIŲ VALDYMO KODEKSŲ STEBĖSENA IR ĮGYVENDINIMAS

Bendrovių ir investuotojų apklausos rodo, kad daugelis iš jų principą „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ laiko tinkama įmonių valdymo priemone. Pagal principą „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ bendrovė, nusprendusi nukrypti nuo įmonių valdymo kodekso rekomendacijų, turi išsamiai ir tiksliai nurodyti konkrečias nukrypimo priežastis. Pagrindinis jo privalumas – lankstumas; jį taikydamos bendrovės bendrojo valdymo praktiką gali pritaikyti prie specifinių aplinkybių (atsižvelgdamos į savo dydį, akcininkų struktūrą ir sektoriaus specifiką). Be to, manoma, kad taikant šį principą didėja bendrovių atsakingumas, nes jos skatinamos svarstyti, ar jų bendrojo valdymo praktika yra tinkama, ir joms nustatomas siektinas tikslas. Todėl, kaip rodo 2009 m. rudenį paskelbtas valstybių narių įmonių valdymo kodeksų stebėsenos ir

---

59 Žr. Europos įmonių valdymo forumo pareiškimą dėl smulkiųjų akcininkų teisių (*Statement on minority shareholders' rights*).

60 Komunikatas dėl darbuotojų finansinio dalyvavimo skatinimo modelio, COM(2002) 364, IV-oji PEPPER ataskaita *Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union*, 2008 m.

taikymo užtikrinimo sistemų tyrimas[61], principą „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ plačiai palaiko reguliavimo institucijos, bendrovės ir investuotojai.

Vis dėlto principą „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ pradėti taikyti visoje Europos Sąjungoje sudėtinga. Atlikus minėtą tyrimą atskleista svarbių principo „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ taikymo trūkumų, dėl kurių mažėja ES įmonių valdymo sistemos veiksmingumas ir ribojamas jos naudingumas. Taigi galima teigti, kad siekiant gerinti įmonių valdymo kodeksų taikymą būtinas tam tikras koregavimas. Pasirinktais sprendimais reikėtų ne keisti principo „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ pagrindus, bet didinti jo veiksmingumą gerinant ataskaitų informacijos kokybę. Tačiau šiais sprendimais nedaroma įtaka galimiems ketinimams griežtinti tam tikrus ES reikalavimus, t. y. juos ne rekomenduoti taikyti, o įtraukti į teisės aktus.

3.1. Įmonių valdymo pareiškimuose pateikiamų paaiškinimų kokybės gerinimas

Remiantis minėtu tyrimu, bendra įmonių valdymo pareiškimų, teikiamų nukrypstant nuo įmonių valdymo kodekso rekomendacijų, kokybė nepriimtina. Paaiškinimais remiasi investuotojai, priimdami sprendimus ir nustatydami bendrovės vertę. Tačiau tyrimas parodė, kad daugiau kaip 60 % atvejų bendrovės, nusprendusios netaikyti rekomendacijų, nepateikė tinkamų paaiškinimų. Jos tiesiog be papildomo paaiškinimo pareiškia, kad nesilaiko rekomendacijos, arba pateikia tik bendrą ar neišsamų paaiškinimą.

Daugelyje valstybių narių jau pastebima, kad situacija šioje srityje nors ir lėtai, bet laipsniškai gerėja. Bendrovės mokosi ir teikia geresnius paaiškinimus, nes viešosios arba privačiosios įstaigos (finansų rinkos institucijos, vertybinių popierių biržos, prekybos rūmai ir pan.) vykdo šviečiamąją veiklą. Tačiau padėtis dar labiau pagerėtų, jei būtų nustatyti išsamesni reikalavimai dėl informacijos, kurią turi skelbti nuo rekomendacijų nukrypstančios bendrovės. Reikalavimai turėtų būti aiškūs ir tikslūs – daugelis dabartinių sunkumų kyla dėl neteisingai suprantamo reikalaujamų paaiškinimų pobūdžio.

Geras tikslių bendrovėms taikomų reikalavimų pavyzdys yra Švedijos įmonių valdymo kodeksas, kuriame numatyta, kad „savo bendrojo valdymo ataskaitoje bendrovė aiškiai nurodo, kurių kodekso taisyklių nesilaiko, paaiškina kiekvieno nesilaikymo atvejo priežastis ir apibūdina vietoj to taikomą sprendimą“[62]. Iš tikrųjų atrodytų tikslinga reikalauti, kad bendrovės ne tik atskleistų nukrypimo nuo tam tikros rekomendacijos priežastis, bet ir išsamiai apibūdintų vietoj tos rekomendacijos taikomą sprendimą.

3.2. Geresnė įmonių valdymo stebėsena

Galima teigti, kad skelbiamų įmonių valdymo pareiškimų stebėsena nėra tokia, kokia turėtų būti. Daugelyje valstybių narių pareigos skelbti pareiškimą vykdymą užtikrinti privalo investuotojai, kurie, priklausomai nuo kultūros ir tradicijų savo valstybėje narėje, veiksmų imasi retai. Finansų rinkų institucijos arba vertybinių popierių biržos ir kitos stebėsenos įstaigos vadovaujasi skirtingomis teisėkūros sistemomis ir taiko skirtingą praktiką. Daugeliu atvejų jų vaidmuo tėra formalus – jos patikrina, ar įmonių valdymo pareiškimas paskelbtas. Keliose valstybėse narėse viešosios arba specializuotos institucijos tikrina pateiktos informacijos (visų pirma paaiškinimų) išsamumą.

---

61 Valstybių narių įmonių valdymo stebėsenos ir taikymo užtikrinimo praktikos tyrimas, žr. http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

62 Žr. kodekso 10.2 punktą http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code.

Principas „laikykis taisyklių arba pasiaiškink“ galėtų būti taikomas kur kas veiksmingiau, jei stebėsenos įstaigos, kaip antai vertybinių popierių priežiūros institucijos, vertybinių popierių biržos ar kitos institucijos[63], būtų įgaliotos tikrinti, ar turima informacija (visų pirma paaiškinimai) yra pakankamai informatyvi ir visapusiška. Tačiau institucijos neturėtų daryti įtakos atskleidžiamos informacijos turiniui arba komerciniu pagrindu vertinti bendrovės pasirinktą sprendimą. Institucijos galėtų viešai skelbti stebėsenos rezultatus, kad pabrėžtų geriausią patirtį ir priverstų bendroves plačiau taikyti skaidrumo principą. Būtų galima numatyti taikyti ir formalias sankcijas rimčiausiais reikalavimų nesilaikymo atvejais[64].

Vienas iš galimų stebėsenos gerinimo būdų – įmonių valdymo pareiškimą apibrėžti kaip reglamentuojamą informaciją, kaip apibrėžta Direktyvos 2004/109/EB 2 straipsnio 1 dalies k punkte, ir taip ją priskirti nacionalinių kompetentingų institucijų įgaliojimams, nustatytiems direktyvos 24 straipsnio 4 dalyje.

Yra daug galimybių gerinti ir plėsti dabartinius geriausios patirties mainus, susijusius su skirtinga stebėsenos įstaigų praktika.

Klausimai

(24)	Ar sutinkate, kad iš bendrovių, nukrypstančių nuo įmonių valdymo kodeksų rekomendacijų, reikėtų reikalauti teikti išsamius tokio nuokrypio paaiškinimus ir apibūdinti taikomus alternatyvius sprendimus?
(25)	Ar sutinkate, kad stebėsenos įstaigos turėtų būti įgaliotos tikrinti įmonių valdymo pareiškimuose pateikiamų paaiškinimų informacijos kokybę ir prireikus iš bendrovių reikalauti papildyti paaiškinimus? Jei taip, koks turėtų būti jų konkretus vaidmuo?

4. TOLESNI VEIKSMAI

Valstybių narių, Europos Parlamento, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto ir kitų suinteresuotųjų šalių prašoma pateikti nuomonę dėl šioje žaliojoje knygoje pateiktų pasiūlymų. Pastabas reikėtų siųsti el. paštu markt-complaw@ec.europa.eu, kad Komisija jas gautų ne vėliau kaip 2011 m. liepos 22 d. Atsižvelgdama į šią žaliąją knygą ir pateiktas pastabas, Komisija priims sprendimą dėl tolesnių veiksmų. Prie visų būsimų teisėkūros ar ne teisėkūros pasiūlymų bus pridėtas visapusiškas poveikio vertinimas, kuriame bus atsižvelgta į būtinybę neužkrauti neproporcingos administracinės naštos bendrovėms.

Pastabos bus paskelbtos internete. Prie šios žaliosios knygos pridedamame pareiškime apie privatumo apsaugą nurodyta, kaip bus tvarkomi konsultacijos dalyvių asmens duomenys ir pastabos.

---

63 Čia neaptariamas auditorių vaidmuo, nes konsultacijos dėl teisės aktais nustatyto audito vaidmens pradėtos pagal atskirą žaliąją knygą, kurią galima rasti http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

64 Kaip, pvz., daroma Ispanijoje, žr. Valstybių narių įmonių valdymo stebėsenos ir taikymo užtikrinimo praktikos tyrimą, p. 63.

1 priedas. Klausimų sąrašas

Bendrieji klausimai

(1) Ar ES įmonių valdymo priemonėse reikėtų atsižvelgti į biržinių bendrovių dydį? Kaip? Ar reikėtų nustatyti mažosioms ir vidutinėms biržinėms bendrovėms taikytiną diferencijuotą ir proporcingą režimą? Jei taip, ar yra tinkamų apibrėžčių ar ribinių dydžių? Jei taip, atsakydami į tolesnius klausimus pasiūlykite, kaip juos pritaikyti, jei reikia, mažosioms ir vidutinėms įmonėms.

(2) Ar reikėtų ES lygiu imtis nebiržinių bendrovių valdymo priemonių? Ar ES turėtų visų pirma skatinti rengti ir taikyti nebiržinėms bendrovėms skirtus savanoriškuosius kodeksus?

Direktorių valdybos

(3) Ar ES turėtų siekti užtikrinti, kad būtų aiškiai atskirtos direktorių valdybos pirmininko ir generalinio direktoriaus funkcijos ir pareigos?

(4) Ar įdarbinimo politikoje reikėtų tiksliau nustatyti direktorių, įskaitant pirmininką, profilį, siekiant užtikrinti, kad jie turėtų tinkamų įgūdžių ir kad valdyba būtų pakankamai įvairiapusė? Jei taip, kaip būtų galima geriausiai tai padaryti ir kokiu valdymo lygiu, t. y. nacionaliniu, ES ar tarptautiniu?

(5) Ar reikėtų, kad biržinės bendrovės skelbtų, ar taiko įvairovės politiką, ir, jei taip, kad apibūdintų jos tikslus ir bendrąjį turinį ir reguliariai praneštų apie pažangą?

(6) Ar biržinėms įmonėms turėtų būti privaloma geriau užtikrinti lyčių pusiausvyrą valdybose? Jei taip, tai kaip?

(7) Ar manote, kad reikėtų ES lygio priemonės, kuria būtų ribojama, kiek mandatų gali turėti vienas direktorius konsultantas? Jei taip, kaip ji turėtų atrodyti?

(8) Ar reikėtų skatinti biržines įmones reguliariai (pvz., kas trejus metus) atlikti išorės vertinimą? Jei taip, kaip būtų galima tai padaryti?

(9) Ar turėtų būti privaloma atskleisti informaciją apie atlyginimų nustatymo politiką, metinę atlyginimų nustatymo politikos įgyvendinimo per praėjusius metus ataskaitą ir informaciją apie atskirus vykdomųjų direktorių ir direktorių konsultantų atlyginimus?

(10) Ar turėtų būti reikalaujama, kad akcininkai balsuotų dėl atlyginimų nustatymo politikos ir jos įgyvendinimo ataskaitos?

(11) Ar sutinkate, kad valdyba turėtų tvirtinti ir prisiimti atsakomybę už bendrovei priimtiną riziką ir apie ją suprantamai informuoti akcininkus? Ar šioje informacijos atskleidimo tvarkoje reikėtų numatyti ir svarbią esminę socialinę riziką?

(12) Ar sutinkate, kad valdyba turėtų užtikrinti, kad bendrovės rizikos valdymo procedūros būtų veiksmingos ir atitiktų bendrovės rizikos profilį?

Akcininkai

(13) Nurodykite galiojančias ES taisykles, kurios, jūsų nuomone, gali nepagrįstai skatinti investuotojus siekti trumpalaikių rezultatų, ir siūlykite, kaip tas taisykles būtų galima pakeisti, kad tokiam elgesiui būtų užkirstas kelias.

(14) Ar reikėtų imtis su turto valdytojų, valdančių ilgalaikių institucinių investuotojų portfelius, paskatų sistema ir veiklos rezultatų vertinimu susijusių priemonių ir, jei taip, tai kokių?

(15) Ar ES teisės aktais reikėtų skatinti institucinius investuotojus veiksmingiau stebėti turto valdytojų veiklą, susijusią su strategijomis, sąnaudomis, prekyba ir turto valdytojų dalyvavimu bendrovėse, į kurias investuojama? Jei taip, tai kaip?

(16) Ar reikėtų ES taisyklėmis reikalauti, kad turto valdytojų valdymo organai būtų iš dalies nepriklausomi, pvz., nuo savo patronuojančiosios bendrovės, o galbūt reikėtų kitų (teisėkūros) priemonių, kurias taikant būtų geriau atskleidžiami ir valdomi interesų konfliktai?

(17) Kaip būtų geriausia ES priemonėmis lengvinti akcininkų bendradarbiavimą?

(18) Ar ES teisės aktais reikėtų reikalauti, kad įgaliotieji konsultantai užtikrintų didesnį skaidrumą, pvz., tokiose srityse kaip analitiniai metodai, interesų konfliktai bei jų valdymo politika ir (arba) elgesio kodekso taikymas? Jei taip, kaip geriausiai tai padaryti?

(19) Ar manote, kad būtina imtis kitų (teisėkūros) priemonių, pvz., apriboti įgaliotųjų konsultantų galimybes teikti konsultavimo paslaugas bendrovėms, į kurias investuojama?

(20) Ar manote, kad reikalingas techninis ir (arba) teisinis Europos mechanizmas, kuris padėtų emitentams nustatyti savo akcininkų tapatybę, kad būtų lengviau palaikyti dialogą įmonių valdymo klausimais? Jei taip, ar manote, kad tai būtų naudinga ir investuotojų tarpusavio bendradarbiavimui? Pateikite daugiau informacijos (pvz., siektinas (-i) tikslas (-ai), pageidautina priemonė, periodiškumas, išsamumo laipsnis ir sąnaudų paskirstymas).

(21) Ar manote, kad smulkiesiems akcininkams reikia papildomų teisių, kad galėtų ginti savo interesus bendrovėse, kuriose yra kontroliuojantis arba pagrindinis akcininkas?

(22) Ar manote, kad smulkiuosius akcininkus reikia geriau apsaugoti nuo sandorių su susijusiais asmenimis? Jei taip, kokių priemonių būtų galima imtis?

(23) Ar yra priemonių, kuriomis būtų galima ES lygiu skatinti bendroves darbuotojams suteikti akcijų nuosavybę, ir, jei taip, tai kokių?

Įmonių valdymo kodeksų stebėsena ir įgyvendinimas

(24) Ar sutinkate, kad iš bendrovių, nukrypstančių nuo įmonių valdymo kodeksų rekomendacijų, reikėtų reikalauti teikti išsamius tokio nuokrypio paaiškinimus ir apibūdinti taikomus alternatyvius sprendimus?

(25) Ar sutinkate, kad stebėsenos įstaigos turėtų būti įgaliotos tikrinti įmonių valdymo pareiškimuose pateikiamų paaiškinimų informacijos kokybę ir prireikus iš bendrovių reikalauti papildyti paaiškinimus? Jei taip, koks turėtų būti jų konkretus vaidmuo?

2 priedas. ES priemonių įmonių valdymo srityje sąrašas

- 2006 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/46/EB, iš dalies keičianti Tarybos direktyvas 78/660/EEB dėl tam tikrų tipų bendrovių metinių atskaitomybių, 83/349/EEB dėl konsoliduotos atskaitomybės, 86/635/EEB dėl bankų ir kitų finansų įstaigų metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės ir 91/674/EEB dėl draudimo įmonių metinės finansinės atskaitomybės ir konsoliduotos finansinės atskaitomybės (OL L 224, 2006 8 16, p. 1–7);

- 2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB (OL L 390, 2004 12 31, p. 38–57);

- 2007 m. liepos 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2007/36/EB dėl naudojimosi tam tikromis akcininkų teisėmis bendrovėse, kurių akcijos įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje (OL L 184, 2007 7 14, p. 17–24);

- 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (OL L 142, 2004 4 30, p. 12–23);

- 2005 m. vasario 15 d. Komisijos rekomendacija 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių konsultantų arba stebėtojų tarybos narių vaidmens ir dėl (stebėtojų) tarybos komitetų (OL L 52, 2005 2 25, p. 51–63);

- 2004 m. gruodžio 14 d. Komisijos rekomendacija 2004/913/EB dėl atitinkamos bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos (OL L 385, 2004 12 29, p. 55–59);

- 2009 m. balandžio 30 d. Komisijos rekomendacija 2009/385/EB, kuria papildomos rekomendacijos 2004/913/EB ir 2005/162/EB dėl bendrovių, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į biržos sąrašus, direktorių atlyginimų nustatymo tvarkos (OL L 120, 2009 5 15, p. 28–31).

-