



LIETUVOS BANKAS
EUROSISTEMA

KAPITALO RINKOS PLĖTROS PRIEMONIŲ PLANAS

2022

Kapitalo rinkos plėtros priemonių planas

SANTRUMPOS

ABI	Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas
CMU	2020 m. rugsėjo 24 d. Europos Komisijos patvirtintas kapitalo rinkų sąjungos veiksmų planas (angl. <i>Capital Market Union</i>)
DPS	daugiašalė prekybos sistema (angl. <i>Multilateral Trading Facility</i>)
DLT	paskirstytųjų duomenų technologija (angl. <i>Distributed Ledger Technology</i>)
EBPO	Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija
EIM	Lietuvos Respublikos ekonomikos ir inovacijų ministerija
ERP	Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas
ES	Europos Sąjunga
ETF	biržoje prekiaujami fondai (angl. <i>Exchange Traded Funds</i>)
FM	Lietuvos Respublikos finansų ministerija
FMĮ	finansų maklerio įmonė
IISKISĮ	Lietuvos Respublikos informuotiesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas
IKKB	investicinė kintamo kapitalo bendrovė
Informacinio dokumento aprašas	Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimu Nr. 03-45 patvirtintas Informacinio dokumento, privalomo rengti viešai siūlant vidutinio dydžio emisijas ir sudarant vidutinio dydžio sutelktinio finansavimo sandorius, rengimo ir skelbimo tvarkos aprašas
IPO	pirminis viešas vertybinių popierių siūlymas
KIS	kolektyvinio investavimo subjektas
KISĮ	Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas
KŪB	komandinė ūkinė bendrija
LB	Lietuvos bankas
LBA	Lietuvos bankų asociacija
LFMA	Lietuvos finansų maklerių asociacija
LIPFA	Lietuvos investicinių ir pensijų fondų asociacija
LR	Lietuvos Respublika
LRV	Lietuvos Respublikos Vyriausybė
MIFID II	2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES
MVĮ	mažos ir vidutinės įmonės
PF	pensijų fondas
PVPOI	Lietuvos Respublikos pakeitimo vertybiniais popieriais ir padengtųjų obligacijų įstatymas
RR	reguliuojama rinka (angl. <i>Regulated Market</i>)
SFPO	sutelktinio finansavimo platformos operatorius
SPAC	specialiosios paskirties įsigijimo bendrovė (angl. <i>Special Purpose Aquisition Company</i>)
SVP	skolos vertybiniai popieriai
SVV	smulkusis ir vidutinis verslas
TM	Lietuvos Respublikos teisingumo ministerija
VĮ	valdymo įmonė
VMI	Valstybinė mokesčių inspekcija
VTL	vyriausybės taupymo lakštai
VVI	valstybės valdoma įmonė
UAB	uždaroji akcinė bendrovė

TURINYS

SANTRUMPOS	3
SANTRAUKA.....	5
1. ESAMA SITUACIJA IR PROBLEMATIKOS ANALIZĖ	6
1.1. ĮVADAS.....	6
1.2. ESAMA LIETUVOS KAPITALO RINKOS SITUACIJA.....	8
Pensijų fondai	9
Kolektyvinio investavimo subjektai	10
Sutelktinis finansavimas	10
Investicinės paslaugos	11
Biržinės finansinės priemonės	11
Investuotojai	13
Lietuvos kapitalo rinka ir tvarumas	15
1.3. LIETUVOS KAPITALO RINKOS PLĖTROS PROBLEAMOS IR TOBULINTINOS SRITYS	16
Kapitalo rinkos taryba	16
Teisinė ir mokestinė aplinka	17
Pensijų fondai	19
Kolektyvinio investavimo subjektai	20
Investicinės paslaugos	21
Sutelktinis finansavimas	22
Biržinės finansinės priemonės ir kapitalo pritraukimas	22
VVI įtraukimas į AB <i>Nasdaq</i> Vilnius sąrašus	25
AB <i>Nasdaq</i> Vilnius rinkos struktūra	26
Lietuvos rinkos įtraukimas į indeksus	27
Investuotojai	29
1.4. APIBENDRINANTI IŠVADA	30
2. LIETUVOS KAPITALO RINKOS PLĖTROS PRIEMONIŲ PLANAS	31
Kapitalo rinkos tarybos steigimas	32
Teisinio reguliavimo tobulinimas	32
Mokestinės aplinkos tobulinimas	40
Naujų finansinių produktų pasiūlos didinimas	42
Biržos aktyvumas ir infrastruktūros tobulinimas	45
Tarpininkai	47
Finansinis švietimas	49
Priedas	51
ĮGYVENDINTOS RINKOS ĮVARDYTOS PRIEMONĖS.....	51

SANTRAUKA

Lietuvos kapitalo rinka nėra pakankamai gili ir išplėtota, rinkos dalyvių ir investuotojų joje nėra daug, o gyventojų ir įmonių finansinis raštingumas nėra aukštas. Tai lemia didelį Lietuvos kapitalo rinkos plėtros potencialą. Siekdamas paskatinti Lietuvos kapitalo rinkos stabilumą ir konkurencingą plėtrą, naujų investuotojų pritraukimą ir esamų investuotojų aktyvumą bei naujų finansinių produktų kūrimą, taip pat sudaryti geresnes sąlygas šalies ūkio subjektams naudotis esamomis finansų rinkos priemonėmis bei pasiekti kitose valstybėse naudojamas finansavimo priemones, Lietuvos bankas parengė kapitalo rinkos plėtros priemonių planą, apimantį ne tik rinkos dalyvių bei investuotojų pasiūlymus ir išvelgiamas problemas, bet ir Lietuvos banko identifikuojamas problemas ir šių problemų sprendimo pasiūlymus.

Rinkos dalyvių bei investuotojų nuomonė dėl šių sričių tobulinimo buvo surinkta Lietuvos banko vykdytų apklausų metu. Rinkos dalyviai nurodė pagrindinius veiksnius, tokius kaip teisinė ir mokestinė aplinka, turinčius svarbią įtaką kapitalo rinkos plėtrai. Išskirtas ir vienas svarbiausių teisės aktų – įmonių teisę reglamentuojantis ABĮ, turintis lemiamą įtaką Lietuvos kapitalo rinkos plėtrai ir šiuo metu nebeatitinkantis rinkos poreikių. Daugelis apklaustųjų nurodė, kad labai svarbu mokestinis aiškumas ir užtikrintumas, mokestinės lengvatos ir mokesčių deklaravimo patogumas, kurį galėtų padėti užtikrinti investicinės sąskaitos instituto sukūrimas, apimantis platų finansų rinkos dalyvių spektrą.

Identifikuotos kitos svarbios problemos, tokios kaip nepakankama Lietuvos kapitalo rinkoje prekyjamų finansinių priemonių įvairovė, investicinių paslaugų ir produktų pasirinkimo ribotumas – pažangių paslaugų trūkumas, palyginti brangios paslaugos. Dauguma į Lietuvos rinką įtrauktų bendrovių yra didelės įmonės, kas rodo, kad kapitalo rinkos prieinamumas ir jos siūlomos galimybės MVĮ yra sunkiai pasiekiamos. Vykdytose apklausose rinkos dalyviai taip pat pažymėjo Baltijos valstybių kapitalo rinkų priskyrimo prie besivystančių rinkų (angl. *Emerging markets*) poreikį bei finansinio raštingumo trūkumą.

Svarbu pažymėti, kad Lietuvos kapitalo rinkos plėtra šiuo metu rūpinasi kelios valstybės institucijos, tačiau nėra vienos koordinuojančios institucijos, kuri rūpintųsi bendra Lietuvos kapitalo rinkos plėtros strategija. Atsižvelgiant į tai trūksta nuoseklaus ir ilgalaikio požiūrio valstybės lygmeniu ir veiksmų dėl kapitalo rinkos plėtros. Lietuvos banko nuomone, kapitalo rinkos tarybos sukūrimas užtikrintų nuoseklią ir aiškiai kapitalo rinkos vystymo kryptį. Pirmame etape kapitalo rinkos taryba užtikrintų Kapitalo rinkos plėtros priemonių plane numatytų priemonių vykdymą, įvertintų pasiektus rezultatus. Įgyvendinus Kapitalo rinkos priemonių plane numatytas priemones, kapitalo rinkos taryba turėtų tęsti veiklą ir užtikrinti nuolatinį kapitalo rinkos vystymo koordinavimą.

Kapitalo rinkos plėtros priemonių planas apima šias sritis: skolos ir nuosavybės vertybinių popierių rinką, t. y. reguliuojamą ir nereguliuojamą vertybinių popierių rinkas; mažmeninių investuotojų investavimą į skolos ir nuosavybės vertybinius popierius; investicinių fondų rinkas, kiek tai susiję su investavimu į Lietuvos įmones ir investicinių fondų įtraukimu į AB *Nasdaq* Vilnius biržos sąrašus; pensijų fondų rinką ir sutelktinį finansavimą, kiek tai susiję su investavimu į Lietuvos įmones.

Kapitalo rinkos plėtros priemonių planą sudaro septynios kryptys: kapitalo rinkos tarybos sukūrimas; teisinė aplinka; mokestinė aplinka; naujų finansinių produktų pasiūla; AB *Nasdaq* Vilnius aktyvumas ir infrastruktūra; tarpininkai; finansinis švietimas. Kiekvienai iš šių krypčių siūlomos priemonės, padėsiančios kapitalo rinkos vystymuisi Lietuvoje.

Į Lietuvos banko siūlomo kapitalo rinkos plėtros priemonių plano įgyvendinimą įtraukiamos šios institucijos: LB, LRV, FM, EIM, TM, VMI, AB *Nasdaq* Vilnius, LIPFA, LBA, LFMA, „Investuok Lietuvoje“, rinkos dalyviai.

Dokumentą sudaro dvi dalys ir priedas. Pirmoje dalyje apžvelgiama esama Lietuvos kapitalo rinkos situacija, pateikiami pagrindiniai statistiniai duomenys, Lietuvos kapitalo rinkos plėtros probleminiai aspektai ir identifikuojamos tobulintinos sritys. Antroje dalyje pateikiamas Lietuvos banko siūlomas kapitalo rinkos plėtros priemonių planas. Priede vardijamos jau įgyvendintos priemonės, kurias rinkos dalyviai pasiūlė apklausų metu.

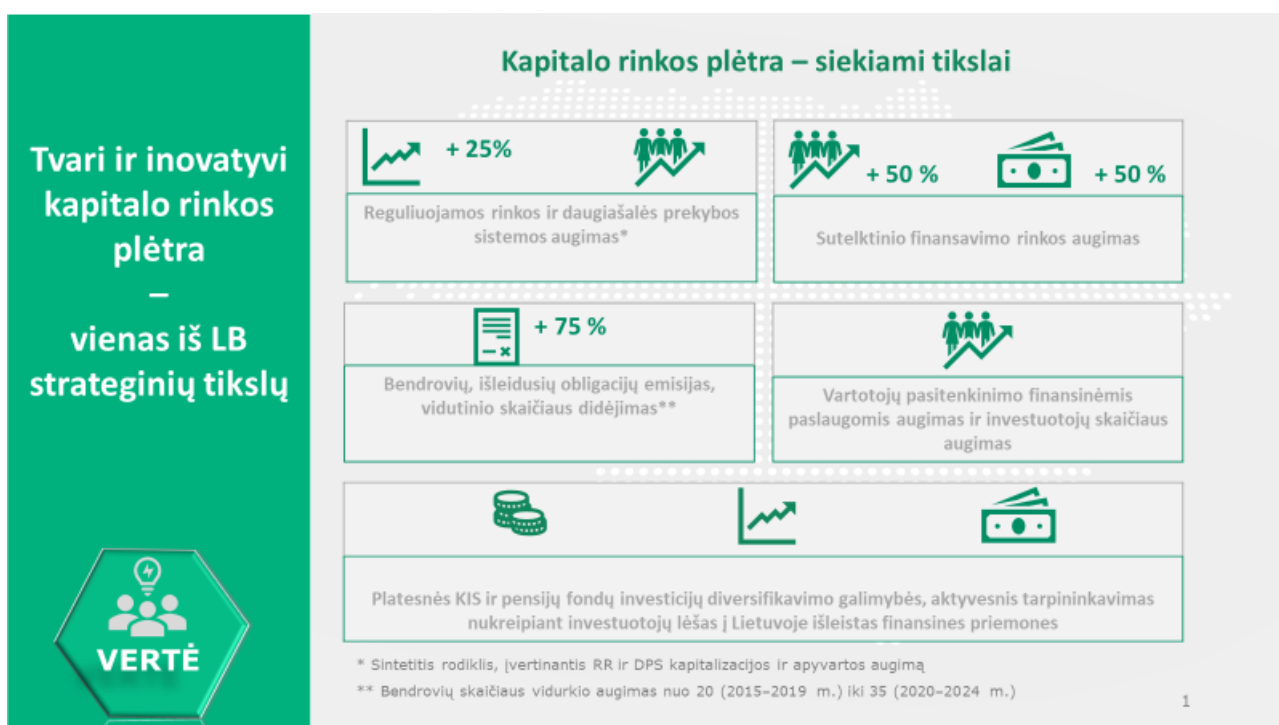
1. ESAMA SITUACIJA IR PROBLEMATIKOS ANALIZĖ

1.1. ĮVADAS

Gerai išvystyta nacionalinė kapitalo rinka vaidina svarbų vaidmenį šalies ekonomikoje – nukreipia lėšas ten, kur gaunama didžiausia nauda, užtikrina stabilų ekonomikos augimą ir palaiko finansinį stabilumą. Kapitalo rinka pagerina ilgalaikio finansavimo prieinamumą, leidžiantį bendrovėms geriau valdyti veiklos finansavimo pritraukimo kainas ir sumažinti rizikas, susijusias su ilgalaikėmis investicijomis. Be to, vietinė kapitalo rinka suteikia galimybę finansuoti savo šalyje. Apibendrintai galima teigti, kad kapitalo rinka leidžia bendrovėms stiprinti savo kapitalo bazę ir geriau atlaikyti finansines bei ekonomines krizes, o gyventojams įdarbinti savo santaupas ir prisidėti prie vietinės ekonomikos augimo. Stipri, išvystyta nacionalinė kapitalo rinka sudarytų sąlygas užsienio investicijoms, stiprintų Lietuvos matomumą ir prestižą ES ir pasaulyje. Siekiant įtraukimo į aukštesnius indeksus ir bendrai – didesnio matomumo ir pripažinimo užsienyje, labai svarbus yra visų trijų Baltijos valstybių bendradarbiavimas ir bendros, suderintos rinkos pristatymas. Tokie darbai jau pradėti reguliuojamų rinkų operatorių lygmeniu patvirtinus bendras Baltijos biržos narystės taisykles, suderinant įtraukimo į biržos prekybos sąrašus reikalavimus, sudarant bendrus Baltijos rinkų biržos prekybos sąrašus ir pan.

Per pastaruosius keliasdešimt metų daug šalių ėmėsi reformų ir iniciatyvų vystyti vietines kapitalo rinkas, tačiau daugeliui jų sunkiai sekasi pasiekti gerų rezultatų. Į biržų sąrašus įtrauktų bendrovių skaičius nedidėja, nedaugėja ir investuotojų: tiek užsienio, tiek vietinių. Ne išimtis ir Lietuva – šalies kapitalo rinka maža ir nepakankamai išsivysčiusi, nors bandymų ją vystyti buvo ne vienas, tačiau esminių pokyčių nėra. Lietuvos banko, kaip institucijos, atsakingos už finansinį stabilumą ir finansų rinkos reguliavimą bei priežiūrą, viena iš strateginių kryptių 2022–2025 m. laikotarpiu yra Lietuvos kapitalo rinkos plėtra. Esame užsibrėžę konkrečius tikslus (žr. 1 pav.) ir veiksmus, kurie išlaisvintų ir efektyviau įdarbintų kol kas neišnaudotą rezervą – kapitalo rinką. Todėl ėmėmės iniciatyvos parengti Kapitalo rinkos plėtros priemonių planą, kuris padėtų koncentruotis į tas sritis, kurios būtinos stabiliai, bet kartu ir greitai kapitalo rinkos plėtrai.

1 pav. Lietuvos banko 2022–2025 m. tikslai, susiję su kapitalo rinkos plėtra



Svarbiausi kapitalo rinkos veiksniai yra kapitalo paklausa ir pasiūla. Abu šie kapitalo rinkos veiksniai turi būti tuo pačiu metu skatinami. Atsižvelgiant į tai, reikia kompleksinių priemonių, kurios ne tik skatintų įmones įsitraukti į AB *Nasdaq* Vilnius biržos prekybos sąrašus, bet ir padėtų pritraukti vietinius ir užsienio institucinius investuotojus (pavyzdžiui, pensijų fondus, draudimo bendroves) į Baltijos šalių kapitalo rinkas. Pritraukus institucinius investuotojus, kurie nukreiptų reikšmingą dalį valdomo kapitalo į Baltijos šalių kapitalo rinkas, tikėtina, didėtų ir smulkiųjų investuotojų pasitikėjimas ir įsitraukimas. Atsižvelgiant į tai, reikalingas sisteminis požiūris ir sprendimai. LB nuomone, tarp galimų sprendimų paminėtinas teisinio reguliavimo tobulinimas, kuris įteisintų Lietuvoje investicinę sąskaitą, praplėstų pensijų fondų galimybes investuoti į įvairesnes finansų rinkos priemones ir sudarytų sąlygas rinkos dalyviams rinktis iš platesnio galimų finansavimo priemonių spektro. Kartu paminėtina būtinybė keisti arba priimti naujos redakcijos ABI, kuris sukurtų palankesnę įmonių teisės reguliavimą, kas yra labai svarbu kapitalo rinkai, ir užtikrintų gretai besikeičiančius rinkos poreikius. Be to, FM jau yra parengusi galimus Lietuvos Respublikos papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymo pakeitimus, leisiančius pensijų fondams investuoti savo lėšas į nebiržinius vertybinius popierius – šie pakeitimai svarbūs siekiant pritraukti privačių investuotojų lėšų. Svarbus veiksnys rinkos plėtrai neabejotinai būtų ir VVI įtraukimas į biržos sąrašus bei biržinių VVI laisvų akcijų skaičiaus didinimas, Lietuvos valstybės aktyvus dalyvavimas peržiūrint MIFID II ir AIFMD reikalavimus. Aktyvus visų suinteresuotų šalių (Finansų ministerijos, Ekonomikos ministerijos, Lietuvos banko, rinkos dalyvių) įsitraukimas į ES reguliavimo peržiūros procesus bei pozicijų derinimas su Latvijos ir Estijos atstovais gali padėti užtikrinti, kad reguliavimas būtų proporcingas ir nustatyti reikalavimai nebūtų per dideli mažųjų ES šalių rinkų dalyviams. Šios ir kitos priemonės, LB nuomone, skatintų stabilią ir konkurencingą Lietuvos kapitalo rinkos plėtrą bei sudarytų geresnes sąlygas šalies ūkio subjektams naudotis finansų rinkos priemonėmis.

Tyrime naudojami informacijos šaltiniai

Apie Lietuvos kapitalo rinkos problemas ir jos plėtros galimybes spręsta iš įvairių Lietuvos banko ir kitų institucijų rengtų apklausų ir situacijos kapitalo rinkoje įvertinimo apibendrinimų. Šių dokumentų visuma leidžia kompleksiskai įvertinti Lietuvos kapitalo rinkos plėtros problematiką ir tobulintinas sritis. Šiame dokumente daugiausiai¹ naudojami toliau vardijamų apklausų duomenys ir kitų institucijų įvertinimai ar apibendrinimai:

- Lietuvos banko 2021 m. atliktos apklausos dėl Lietuvos kapitalo rinkos plėtros galimybių – šiomis apklausomis buvo siekiama išsiaiškinti priežastis dėl kitų veiklos finansavimo šaltinių nei kredito įstaigų paskolos retesnio naudojimo, priemonės, galinčias pagerinti finansinių produktų savybes, jų likvidumą, naujų finansinių paslaugų ir produktų atsiradimo poreikį, priežastis, kas palengvintų finansinių priemonių emisijų viešą leidimą bei naujų bendrovių įtraukimą į reguliuojamą bei alternatyviąją rinką ir kt. Atsakymus į apklausos dėl kapitalo rinkos plėtros anketas pateikė 14 finansų tarpininkų / valdymo įmonių, 6 įmonės ir 4 advokatų kontoros. Taip pat gauta 81 investuotojo užpildyta apklausos anketa.
- Lietuvos banko 2021 m. apklausa dėl naujų investuotojų pritraukimo, esamų paskatinimo ir naujų produktų kūrimo – 17 rinkos dalyvių pateikė atsakymus į šioje apklausoje pateiktus klausimus.
- Lietuvos banko 2021 m. tyrimas dėl tvarių investicinių produktų pasiūlos² – tyrimo metu buvo apklausti bankai, finansų maklerio ir valdymo įmonės. Iš viso į klausimą atsakė 17 finansų įmonių, tai yra kone visos įmonės, Lietuvoje siūlančios investicines paslaugas mažmeniniams investuotojams.
- Lietuvos banko ir Konkurencijos tarybos 2021 m. atliktas išsamus smulkaus ir vidutinio verslo finansavimosi galimybių tyrimas³, kuriame pateikta MVĮ finansavimosi analizė ir MVĮ finansavimo galimybių Lietuvoje gerinimo rekomendacijos.
- LBA iniciatyva 2021 m. atliktas tyrimas, kurio pagrindu apskaičiuotas bendras šalies gyventojų finansinio raštingumo indeksas⁴.

¹ Buvo naudotasi ir kitomis šiame sąrašė nepaminėtomis Lietuvos banko atliktomis apklausomis.

² <https://www.lb.lt/lt/naujienos/trecdalis-rinkos-dalyviu-platina-su-tvarumu-siejamus-investicinius-produktus>.

³ https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/34092_c20fb83cb73fe98683369492592a17b4.pdf.

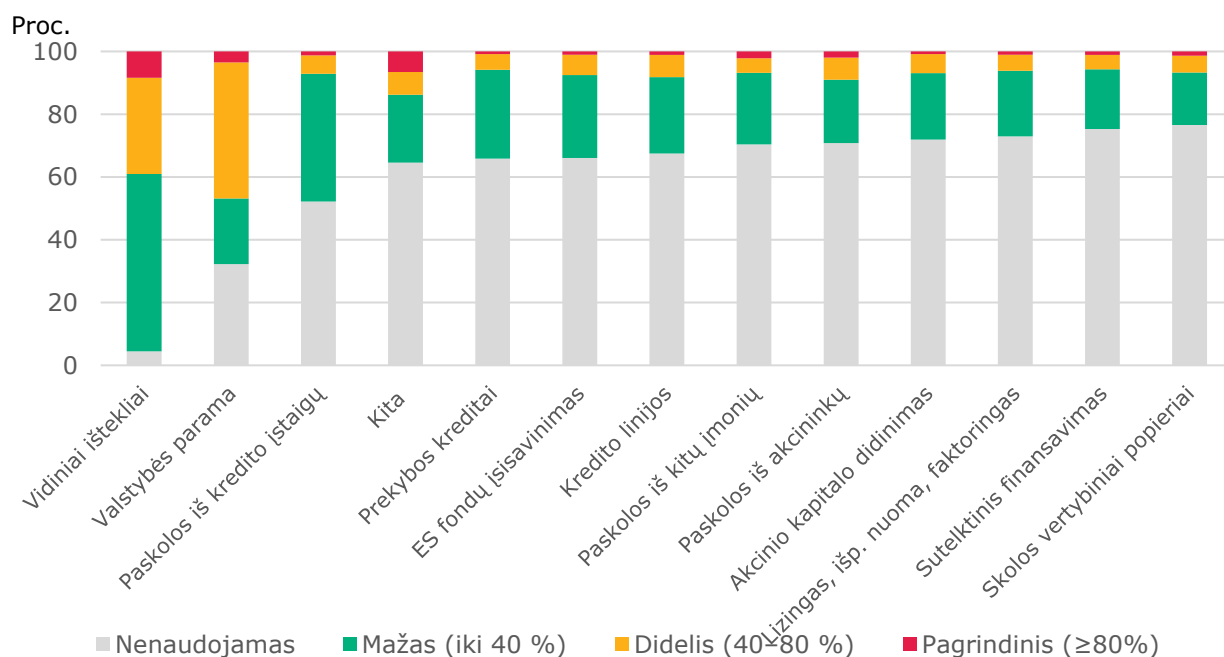
⁴ <https://www.lba.lt/lt/apie-mus/asociacijos-naujienos/lietuvos-finansinio-rastinguomo-indeksas-situacija-gereja-taciau-progresas-per-letas>.

- Pasaulio banko 2021 m. atlikta studija dėl VVI įtraukimo į biržų sąrašus besivystančiose ir išsivysčiusiose rinkose⁵.
- ERPB ir samdytų Lietuvos teisės konsultantų 2018 m. atlikta studija Dėl investicinės aplinkos instituciniams investuotojams Lietuvoje gerinimo⁶.

1.2. ESAMA LIETUVOS KAPITALO RINKOS SITUACIJA

Lietuvos reguliuojama rinka po 2009 m. krizės susitraukė ir iki šiol nėra atsigavusi – biržinių emisijų skaičius sumažėjo nuo 57 (2008 m.) iki 28 (2017 m.), o finansų rinkose plačiai naudojamas akcijų kapitalizacijos ir BVP rodiklis, nusakantis rinkos išsivystymą, sumažėjo kelis kartus – nuo 33 proc. (2005 m.) iki 9,3 proc.⁷ (2021 m.). Estijos ir Latvijos akcijų kapitalizacijos ir BVP rodiklis⁸ atitinkamu laikotarpiu taip pat mažėjo – Estijos nuo 27 proc. (2005 m.) iki 16,9 proc. (2021 m.), o Latvijos nuo 13 proc. (2005 m.) iki 2,5 proc. (2021 m.). Žvelgiant iš pasaulinės rinkos perspektyvos, Lietuvos akcijų rinka patenka į MSCI skelbiamą *MSCI FRONTIER MARKETS* indeksą. Tai neskatina užsienio investicijų ir neatitinka esamo rinkos išsivystymo lygio.

Lietuvos įmonės, LB atliktos apklausos duomenimis⁹ (žr. 2 pav.), nėra linkusios naudotis kapitalo rinka ir įmonių vidaus išteklius nurodė kaip pagrindinį ar daugiau reikšmingą veiklos finansavimo būdą. 44 proc. respondentų pasirinkimą finansuoti vidaus ištekliais įvardijo kaip labai svarbų todėl, kad tokių išteklių turima pakankamai arba nėra poreikio skolintis, o kitos, įvardytos kaip labai svarbios priežastys (pvz., įmonės savininkų nenoras prarasti valdymo kontrolę ar prisiimti papildomų įsipareigojimų, nepakankamas užstatas, per sudėtingos procedūros ir kt.) pasirinktos 20–30 proc. apklaustųjų. 2 pav. Įmonių veiklos finansavimo šaltiniai



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Pastaba: kai kurie šaltinių pavadinimai sutrumpinti.

Verslo finansavimui skirtingais laikotarpiais, priklausomai nuo įmonės dydžio ir išsivystymo, yra svarbus ir kitų finansavimo priemonių, kurios yra susijusios su skirtingo tipo finansų rinkos

⁵ <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/984431624443117178/listing-state-owned-enterprises-in-emerging-and-developing-economies-lessons-learned-from-30-years-of-success-and-failure>.

⁶ https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/EN_ver/Lithuania%20Institutional%20Environment%20-%20Final%20Report.pdf.

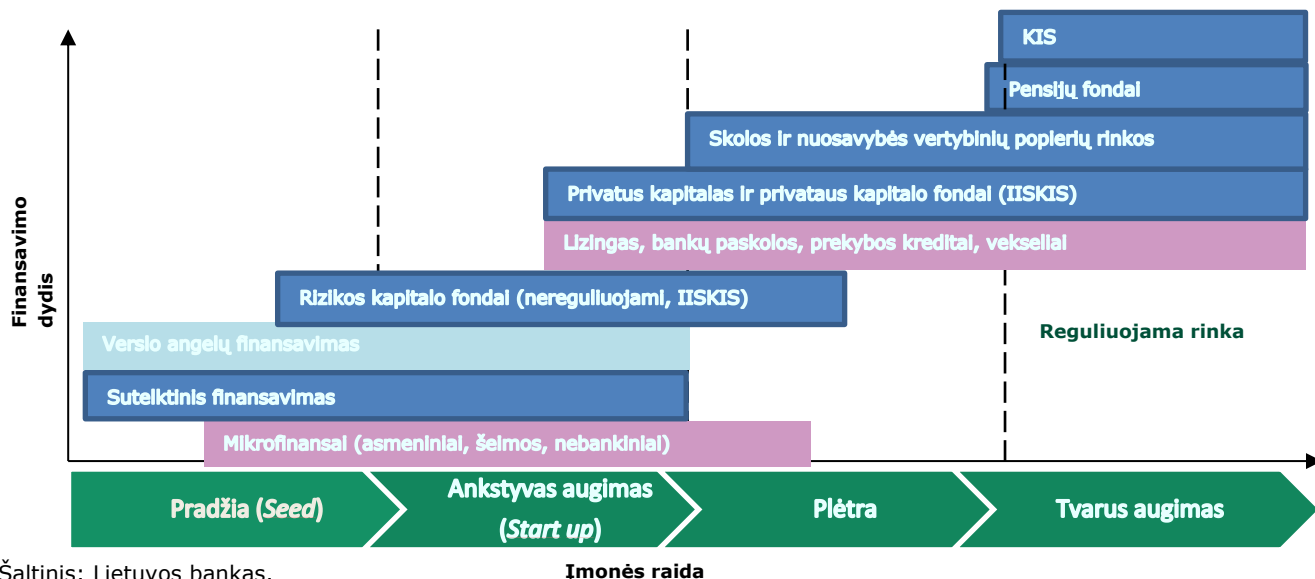
⁷ T. y. reguliuojamos rinkos akcijų kapitalizacijos ir BVP rodiklis, įtraukus DPS akcijų kapitalizaciją, šis rodiklis yra 9,5.

⁸ Šaltinis: <https://www.ceicdata.com>.

⁹ https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/33288_1fb88712b970bdadf59cdb6c68158433.pdf.

dalyviais, prieinamas. Sutelktinis finansavimas, privataus kapitalo fondai ar pensijų fondai skirtingu įmonės raidos laikotarpiu padeda įmonei gauti finansavimą, skatina jos augimą bei brandą iki įmonei pasiekiant tinkamą dydį būti įtrauktai į biržos sąrašus (žr. 3 pav.).

3 pav. Finansavimo priemonės, tinkamos naudoti įvairiais įmonės raidos etapais



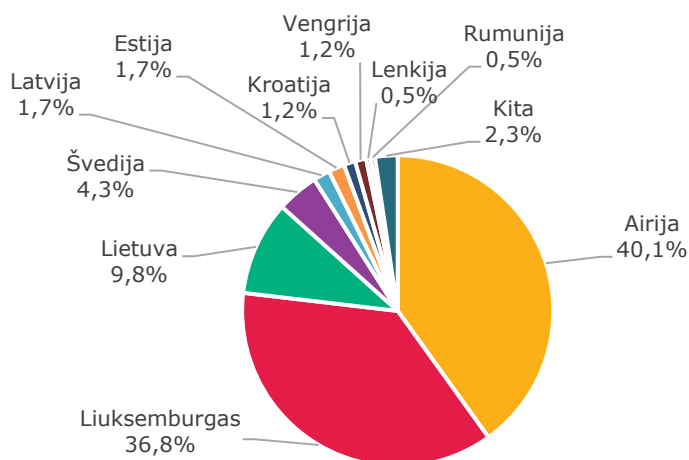
Šaltinis: Lietuvos bankas.

Pensijų fondai

Lietuvoje 2021 m. gruodžio 31 d. veiklą vykdė 5 pensijų kaupimo bendrovės: 4 valdymo įmonės ir 1 gyvybės draudimo bendrovė. Jos valdė 40 II pakopos ir 18 III pakopos PF. PF kaupė beveik 1,5 mln. dalyvių, o jų sukauptas turtas siekė daugiau nei 6 mlrd. Eur. Didžioji dalis PF investicijų nukreiptos į akcijas (ar akcijų KIS): II pakopos PF – 75 proc., III pakopos PF – 60 proc., o daugiausia investuojama naudojant KIS: II pakopos PF – 83 proc., III pakopos PF – 79 proc.

Didžioji dalis PF valdomo turto nukreipiama į užsienio šalyse išleistus vertybinius popierius (žr. 4 pav.), o tiesiogiai į Lietuvoje registruotas akcijas bei obligacijas 2021 m. gruodžio mėn. pabaigoje buvo investuota apie 5,7 proc. (351,4 mln. Eur) viso PF valdomo turto. Į KIS, registruotus Lietuvoje, – apie 0,8 proc. (50,6 mln. Eur) viso PF valdomo turto.

4 pav. PF turto pasiskirstymas pagal finansinių priemonių registravimo šalį (2021 m. gruodžio mėn.)



Šaltinis: Lietuvos bankas.

2019 m., įvykdžius pensijų sistemos pertvarką, išaugo II pakopos PF skaičius rinkoje (nuo 26 PF 2018 m. pabaigoje iki 40 PF 2019 m. birželio mėn.), o pertvarkos metu įvedus maksimalų turto valdymo mokesčio dydį, kurį nustato teisės aktai, sumažėjo kaupiančiųjų mokami mokesčiai.

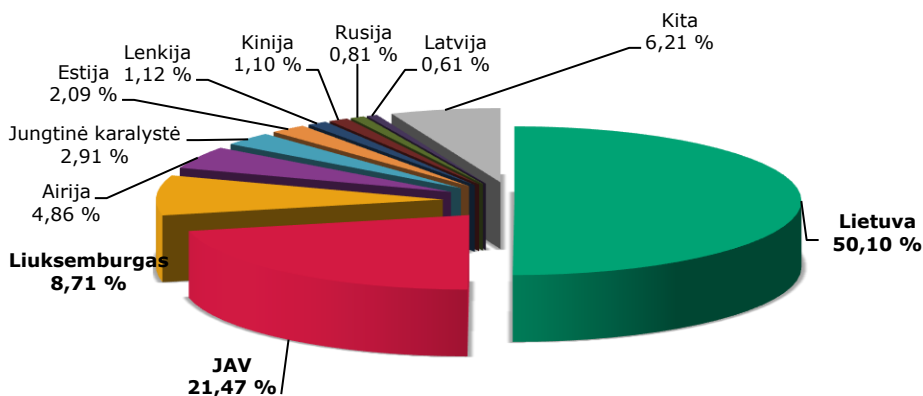
Kolektyvinio investavimo subjektai

2021 m. gruodžio 31 d. Lietuvoje 6 VĮ, prižiūrimos LB, buvo įsteigusios 14 KIS, kurie veikia pagal LR kolektyvinio investavimo subjektų įstatymą (13 investicinių fondų ir 1 IKKB): 5 akcijų, 5 mišraus investavimo, 2 nekilnojamojo turto, 1 SVP ir 1 privačiojo kapitalo KIS. Iš šių fondų galima išskirti 2 sudėtinius KIS, abu yra priskiriami prie mišraus investavimo fondų. Šie sudėtiniai fondai turėjo 5 subfondus: 1 akcijų, 2 mišraus investavimo ir 2 SVP. KIS, veikiančių pagal KISĮ, rinka pirmą kartą per paskutinius 5 m. paaugo, t. y. fiksuojamas KIS valdomo turto bei KIS skaičiaus didėjimas. 2021 m. duomenimis, palyginti su 2020 m. pabaiga, KIS valdomas turtas paaugo 10,3 proc., arba 14,4 mln. Eur, o KIS skaičius padidėjo 2 vnt. Žvelgiant į KIS investicijų pasiskirstymą pagal šalis, matyti (žr. 5 pav.), kad daugiau kaip 50 proc. turto KIS investuoja Lietuvoje. Toliau rikiuojasi tokios šalys kaip JAV (21,5 proc.), Liuksemburgas (8,7 proc.), Airija (4,9 proc.) ir kt.

Lietuvoje 33 VĮ, prižiūrimos LB, buvo įsteigusios 116 IISKIS, kurie veikia pagal LR informuotiesiems investuotojams skirtų KISĮ: : 70 NT, 15 privačiojo kapitalo fondų, 8 mišraus investavimo, 7 infrastruktūros, 6 rizikos, 4 akcijų, 3 paskolų fondus bei po 1 SVP, kriptoturto bei teisminių ginčų fondą. Per 2021 m. IISKIS skaičius padidėjo 16 fondų. Vertinant IISKIS turta ir dalyvių skaičių, matyti, kad tiek turtas, tiek dalyvių skaičius augo – IISKIS turtas sudarė 1 480 mln. Eur (daugiau kaip 44 proc. daugiau nei 2020 m. pabaigoje), o 2021 m. gruodžio 31 d. IISKIS dalyvių buvo 2 560 (beveik 50 proc. daugiau nei prieš metus). Didžioji dalis IISKIS investicijų nukreipiama į Baltijos šalių, daugiausia Lietuvos, vertybinius popierius, nekilnojamojo turto ar energetikos objektus.

2021 m. gruodžio 31 d. Lietuvoje buvo platinami 77 užsienyje registruoti KIS, turinčių 408 subfondus, vienetai. Lietuvoje išplatintų užsienio KIS vienetų vertė sudarė 379,24 mln. Eur (turto vertė per metus padidėjo 6094 proc., arba 143,6 mln. Eur). Užsienio KIS dalyvių 2021 m. metų gale buvo 73,96 tūkst. (dalyvių skaičius padidėjo 38,45 proc., arba 20,54 tūkst.).

5 pav. KIS investicijų pasiskirstymas pagal regionus



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Sutelktinis finansavimas

2021 m. gruodžio 31 d. veikė 21 SFPO, kurie per 2021 m. metus paskelbė 866 projektus (133,23 proc. daugiau nei per 2020 m.), iš kurių tik 2,4 proc., arba 37 projektai, buvo plėtoti užsienyje. 2021 m. aktyviai veikiančių platformų padidėjo dviem, SFPO finansuota suma sudarė 114,78 mln. Eur – viršijo 2020 m. finansuotą sumą 191 proc., sudarytų sandorių skaičius padidėjo 177,35 proc. ir siekė daugiau nei 261,16 tūkst.

2021 m. lapkričio 10 d. įsigaliojo Sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų reglamentas (ES) Nr. 2020/1503, kuris nustato bendrą sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą visoje ES. Pažymėtina, kad Reglamente nustatyti sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų veiklos principai ir esminiai reikalavimai labai panašūs į nustatytuosius SFĮ, išskyrus kelias didesnes naujoves, kaip antai autoskolinimas ar persigalvojimo laikotarpis. Perlicencijuotos platformos galės veikti visoje ES, todėl tikėtina, kad ši rinka augs dar sparčiau.

Nors sutelktinio finansavimo reguliavimas leidžia pritraukti lėšų ne tik paskolų, bet ir vertybinių popierių forma, šiuo metu Lietuvoje tik keletas projektų rinkosi skolos vertybinių popierių išleidimą, o nuosavybės vertybinių popierių išleidimas nėra vykdomas.

Investicinės paslaugos

Lietuvoje 2021 m. gruodžio 31 d. veikė 15 Lietuvoje registruotų subjektų, teikiančių investicines paslaugas: 10 FMĮ ir 5 bankai ir jų filialai. Investicines paslaugas teikiančių subjektų pajamos pastaraisiais metais didėjo – 2019 m. sudarė 7,16 mln. Eur; 2020 m. – 7,04 mln. Eur; 2021 – 9,91 mln. Eur. Vertybinių popierių sąskaitose esančio turto vertė didėja nuo 2017 m., taip pat smarkiai auga sudaromų sandorių vertė: per praėjusius 2 m. ji padvigubėjo.

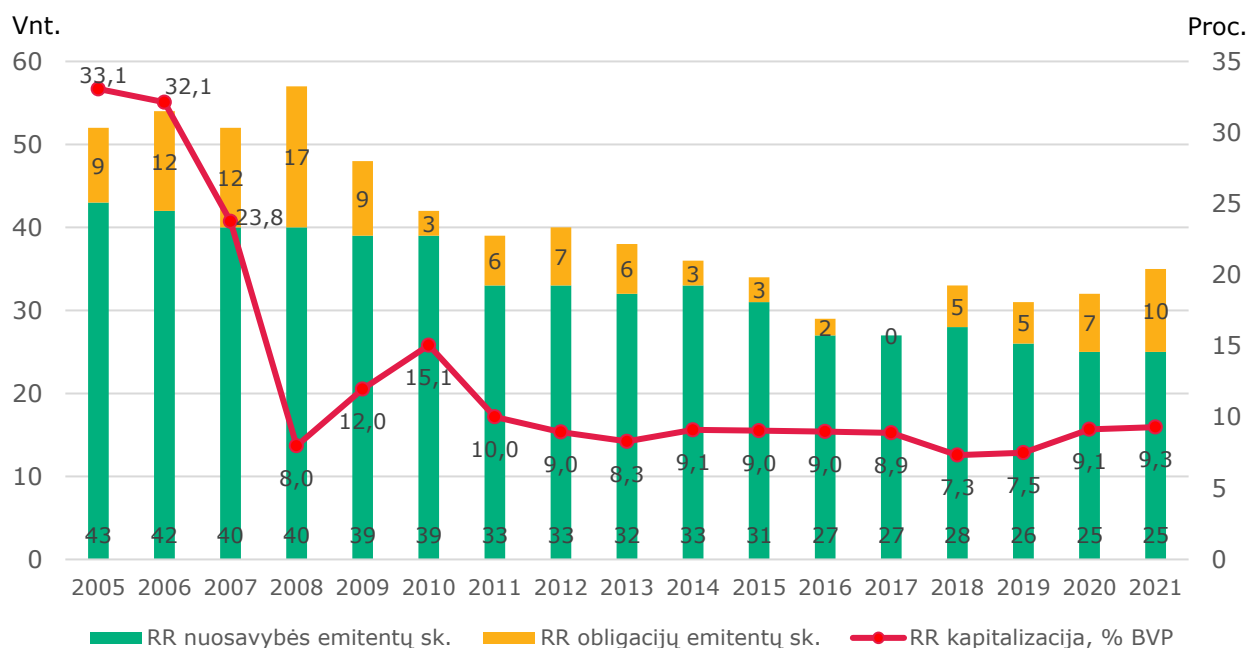
Paslaugas teikiančių subjektų skaičius taip pat auga: 2019 m. atsirado 1 naujas subjektas, 2021 m. – 2 įmonės (viena iš jų 2021 lapkričio mėn.). Lietuvoje veikiantys subjektai savo klientams suteikia galimybę įsigyti Lietuvos ir užsienio emitentų išleistų vertybinių popierių, platina Lietuvoje ir užsienyje įsteigtų KIS vienetų, teikia rekomendacijas dėl finansinių priemonių įsigijimo, valdo klientų portfelius.

Biržinės finansinės priemonės

2021 m. gruodžio 31 d. į Lietuvoje veikiančios AB *Nasdaq* Vilnius reguliuojamos rinkos prekybos sąrašus buvo įtraukta 25 akcijų ir 10 obligacijų emisijų, o į DPS kriterijus atitinkančią AB *Nasdaq* Vilnius *First North* rinką – 5 akcijų (iš jų 2 įtrauktos į užsienio akcijų prekybos sąrašą) ir 6 obligacijų emisijos. Tarp reguliuojamoje rinkoje prekiaujamų vertybinių popierių – 5 VVĮ akcijos: AB „Ignitis grupė“ (27 proc. laisvų akcijų), AB „Klaipėdos nafta“ (be valstybės – 72,34 proc., 10,41 proc. akcijų priklauso Achemos grupei, o laisvų akcijų skaičius sudaro 17,25 proc.), per UAB „Epsa G“ valdomos AB „Amber Grid“ ir AB „Litgrid“, kuriose laisvų akcijų skaičius atitinkamai 3,4 ir 2,5 proc., bei AB „Kauno energija“, kurios laisvų akcijų dalis yra 10 proc., o likusios priklauso Kauno m. savivaldybei.

Atitinkamai Estijoje tą pačią datą į *Nasdaq Tallinn* biržos sąrašus reguliuojamoje rinkoje buvo įtraukta 20 akcijų ir 13 obligacijų emisijų, o Latvijoje *Nasdaq Riga* – 13 akcijų ir 13 obligacijų emisijų. DPS rinkose – *Nasdaq Tallinn* 8 akcijų ir 3 obligacijų emisijos, o *Nasdaq Riga* – 3 akcijų ir 4 obligacijų emisijos.

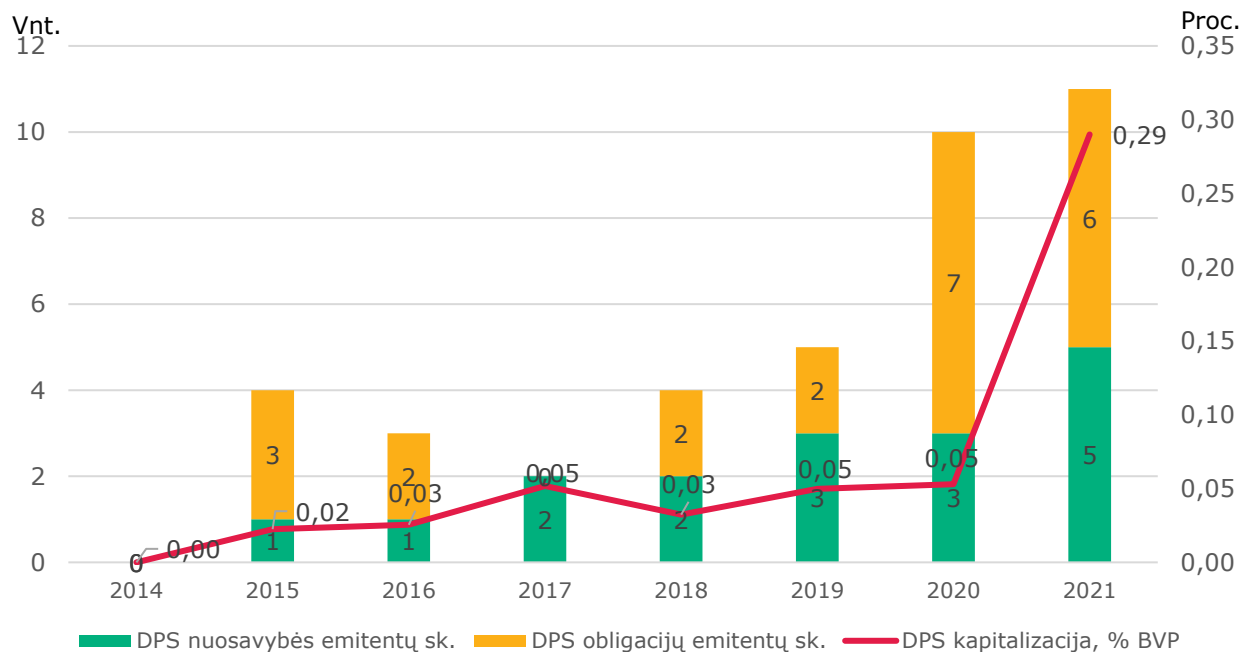
6 pav. Į AB *Nasdaq* Vilnius biržos sąrašus įtrauktų finansinių priemonių statistika



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Kaip matyti pateiktame 6 paveiksle, Lietuvos reguliuojama rinka susitraukė po 2009 m. krizės ir iki šiol nėra atsigavusi – biržinių emisijų skaičius sumažėjo nuo 57 (2008 m.) iki 28 (2017 m.), o finansų rinkose plačiai naudojamas akcijų kapitalizacijos ir BVP rodiklis, nusakantis rinkos išsivystymą, sumažėjo kelis kartus – nuo 33 proc. (2005 m.) iki 9,3 proc. (2021 m.). Reguluojamoje rinkoje situacija šiek tiek gerėja nuo 2018 m. tik dėl naujai į biržos sąrašus įtrauktų obligacijų. O DPS biržinių priemonių (žr. 7 pav.) visai nebuvo iki pat 2014 m. ir tik pastaraisiais metais bendrovės ryžosi išleisti ir įtraukti akcijas ir obligacijas į DPS. Apyvartos taip pat sumenkusios – akcijų apyvarta reguliuojamoje rinkoje pastaraisiais metais siekdavo 70–90 mln. Eur per metus ir tik 2020 m. pašoko iki beveik 190 mln. Eur, o 2021 m. – iki 375 mln. Eur. Obligacijų apyvarta iki 2020 m. buvo arti nulio ir tik 2020 m. viršijo 2 mln. Eur, o 2021 m. pasiekė 4 mln. Eur. DPS situacija panaši: akcijų apyvarta pastaraisiais metais beveik nesiekdavo 0,5 mln. Eur ir tik 2020 ir 2021 m. viršijo 1 mln. Eur, o obligacijų apyvarta iki 2020 m. svyravo nuo nulio iki 1 mln. Eur, o 2021 m. buvo 3,4 mln. Eur. Be to, jau kelis metus iš eilės Lietuvos rinkoje yra tik 4 KIS, kurie yra įtraukti į AB *Nasdaq* Vilnius biržos sąrašus (Estijos rinkoje – 1 KIS, Latvijos – nei vieno), o jų apyvartos taip pat menkos, svyruojančios iki 0,2 mln. Eur per metus. O į AB *Nasdaq* Vilnius sąrašus ETF niekada nebuvo įtraukti, nors jie kitose šalyse yra labai populiarūs investavimo priemonė tiek tarp institucinių, tiek tarp neprofesionaliųjų investuotojų.

7 pav. AB *Nasdaq* Vilnius DPS rinkoje į biržos sąrašus įtrauktų finansinių priemonių statistika

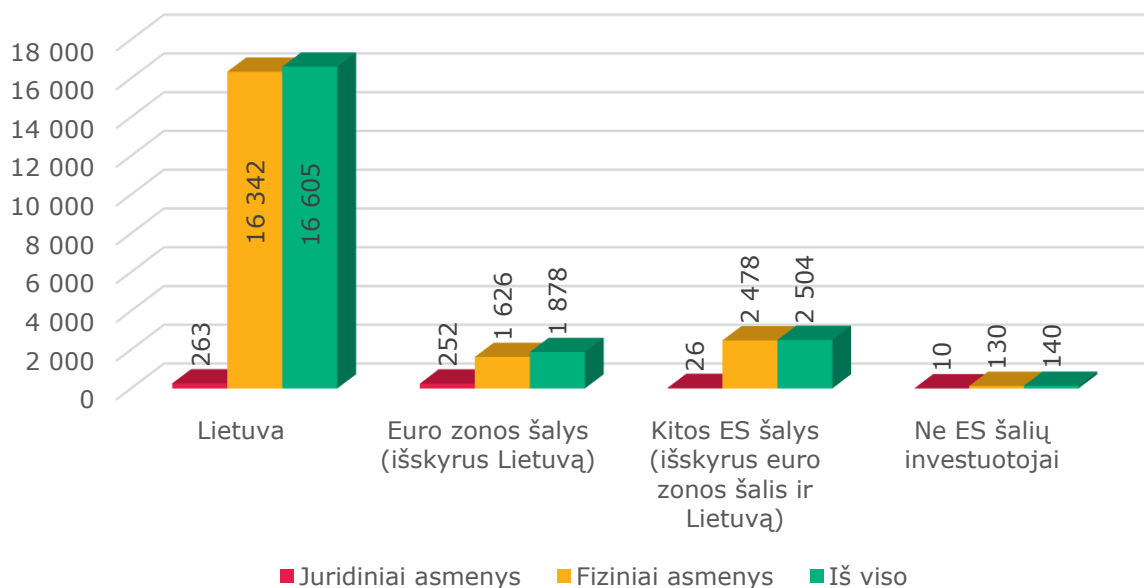


Šaltinis: Lietuvos bankas.

Investuotojai

LB 2020–2021 m. atliktos analizės¹⁰ rodo (žr. 8 ir 9 pav.), kad nors AB *Nasdaq* Vilnius biržoje investuojančių Lietuvos fizinių asmenų skaičius 2020 m. išaugo dvigubai, palyginti su 2019 m. – nuo 8 tūkst. iki 16 tūkst., o jų sudaromų sandorių skaičius padidėjo pusantrą karto – nuo 90 tūkst. iki 147 tūkst., vis tik tai nėra dideli skaičiai, palyginti su išsivysčiusiomis šalimis.

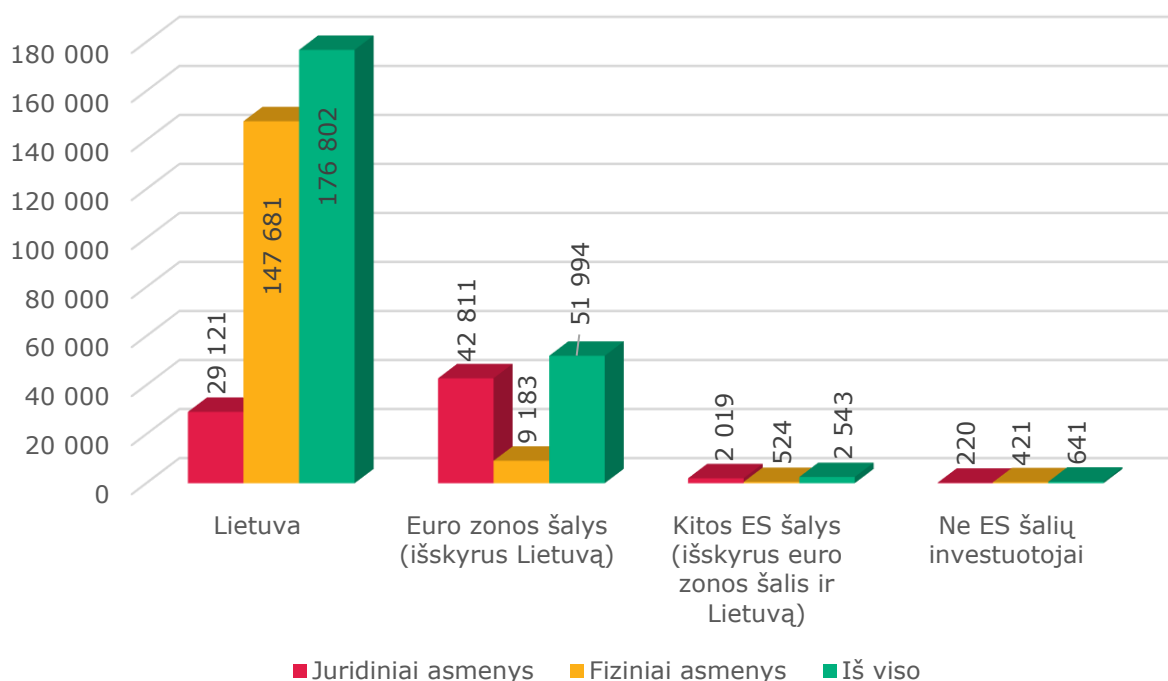
8 pav. 2020 m. investuotojų (investuojančių į AB *Nasdaq* Vilnius prekybos sąrašuose esančias finansines priemones) skaičius



Šaltinis: Lietuvos bankas.

¹⁰ <https://www.lb.lt/lt/naujienos/analize-investuojanciuju-skaicius-isaugo-du-kartus-aktyvesni-buvo-ir-uzsienio-investuotojai> ir <https://www.lb.lt/lt/naujienos/investuotojo-portretas-kas-ir-kaip-investuoja-lietuvoje>.

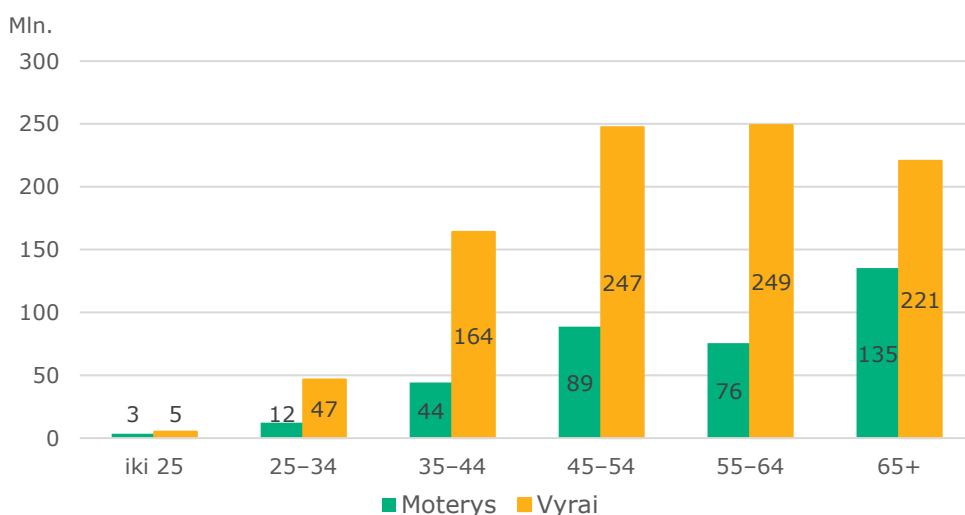
9 pav. 2020 m. investuotojų (investuojančių į AB *Nasdaq* Vilnius prekybos sąrašuose esančias finansines priemones) struktūra pagal sandorių skaičių



Šaltinis: Lietuvos bankas.

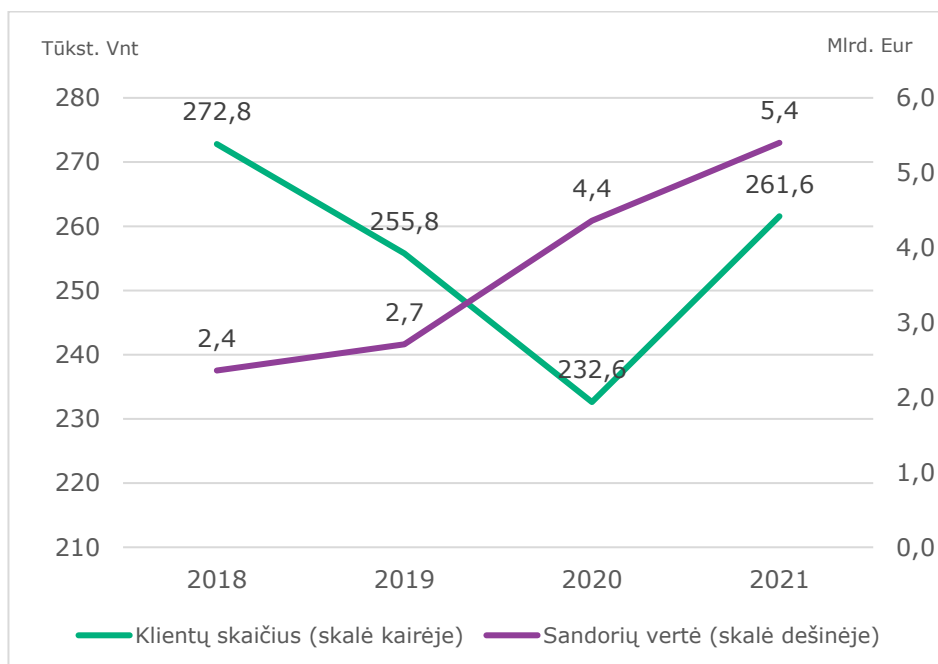
Tarpininkų pateiktais duomenimis, Lietuvos finansų įstaigose 2020 m. pabaigoje 233 tūkst. gyventojų turėjo vertybinių popierių sąskaitas. Bendra neprofesionaliųjų investuotojų turimų portfelių, valdomų pagal portfelių valdymo sutartis, vertė 2020 m. pabaigoje siekė 546,9 mln. Eur, o bendra vertybinių popierių sąskaitose turimų finansinių priemonių vertė – 1,3 mlrd. Eur. Tik nedidelė dalis klientų buvo aktyvūs ir 2020 m. sudarė bent vieną sandorį, tokių klientų skaičius siekė šiek tiek daugiau nei 42 tūkst. (t. y. 18 proc. turinčių vertybinių popierių sąskaitą), o sudarytų sandorių skaičius – 525,5 tūkst. 2020 m., palyginti su 2019 m., neprofesionaliųjų investuotojų sudarytų sandorių apyvartos padidėjo 61 proc. ir pasiekė 4,36 mlrd. Eur.

10 pav. Turimų finansinių priemonių vertė vertybinių popierių sąskaitose 2020 m. pabaigoje



Šaltinis: Lietuvos bankas.

11 pav. Neprofesionaliųjų klientų skaičius ir apyvartos



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Lietuvos kapitalo rinka ir tvarumas

Nuo 2020 m. sausio 14 d. veikia FM sudaryta Lietuvos tarpinstitucinė Tvarių finansų grupė, kurią sudaro nariai iš FM, Aplinkos ministerijos, UAB „Viešųjų investicijų plėtros agentūra“, Energetikos ministerijos, Susisiekimo ministerijos, LB, UAB „Investicijų ir verslo garantijos“, EIM, Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos bei Žemės ūkio ministerijos. Į darbo grupės diskusijas taip pat įtraukiami ir suinteresuoti rinkos dalyviai. Siekiant aplinkos ir socialiniu požiūriu tvarios finansų sistemos 2021 m. buvo parengtas Lietuvos tvarių finansų strategijos ir veiksmų plano (angl. *Lithuanian strategy and action plan on sustainable finance*) projektas. Lietuvos tvarių finansų strategijoje ir veiksmų plane pateikiami veiksmai trijose svarbiose srityse, t. y. viešojo sektoriaus tvarūs finansai, privataus sektoriaus tvarūs finansai ir reikalingi veiksmai, kuriais siekiama pabaigti vystyti infrastruktūrą, reikalingą tvarių finansų kompetencijai plėtoti (duomenų rinkimas, tvarių finansinių produktų ženklavimas ir Tvarių finansų institutas, kuris galėtų tarpininkauti tarp visuomenės bei privataus sektoriaus ir būti atsakingas už strategijos ir veiksmų plano įgyvendinimą).

2021 m. kovo mėnesį buvo pradėtas taikyti ES reglamentas dėl su tvarumu susijusios informacijos atskleidimo finansinių paslaugų sektoriuje, taip pat neseniai buvo paskelbtas Europos žaliųjų obligacijų standarto projektas (teisinis pasiūlymas dėl ES reglamento), taikomos kitos priemonės. Nustatytų aiškesnių tvarumo standartų ir reikalavimų laikymasis, tinkamas su tvarumu susijusios informacijos atskleidimas, ESG (angl. *Environmental, Social and Governance*) kriterijus atitinkančių finansinių priemonių pasiūla, socialiai atsakingas įmonių valdymas tampa vis aktualesni. Tvarumo nuostatų laikymasis galėtų ne tik paskatinti investicijas, bet ir prisidėti prie klimato kaitos mažinimo. Neatsitiktinai ir vienas iš LB strateginių tikslų 2022–2025 m. susijęs su tvarumo nuostatų laikymusi ir skatinimu.

Tvariais laikomi tokie finansiniai produktai (pvz., kolektyvinio investavimo subjektų vienetai, skolos vertybiniai popieriai, nuosavybės vertybiniai popieriai ir kt.), kurie prisideda prie aplinkosauginių tikslų, efektyvesnio energijos išteklių naudojimo ar atsinaujinančiųjų energijos išteklių skatinimo, mažina atliekų kiekius, CO₂ dujų išmetimą, daro teigiamą poveikį biologinei įvairovei ir skatina žiedinę ekonomiką. Tvariais laikomi ir tie produktai, kurie palaiko tokius socialinius tikslus kaip nelygybės mažinimas, socialinė integracija, investicijos į žmogiškąjį kapitalą ir pan.

Dar 2018 m., suprasdama žaliųjų investicijų svarbą, LRV išleido pirmąją žaliųjų obligacijų emisiją, tais pačiais metais jos pėdomis pasekė ir AB „Ignitis grupė“, o 2019 m. žaliąsias

obligacijas rinkai pasiūlė ir AB „AUGA group“. Tačiau tokių finansinių priemonių pasiūla nėra pakankama.

Lietuvos bankas 2021 m. atliko tvarių investicinių produktų pasiūlos tyrimą, kurio metu buvo apklausti bankai, finansų maklerio ir valdymo įmonės. Remiantis Lietuvos banko atliktos apklausos duomenimis, Lietuvoje investicines paslaugas mažmeniniams klientams teikiantys subjektai demonstruoja vidutinį susidomėjimą tvarių finansinių produktų leidimu, tačiau dauguma bendrovių kasdienėje veikloje vadovaujasi tvarumo principais. 35 proc. subjektų nurodė, kad platina su tvarumu sietinus investicinius produktus, o 47 proc. nurodė, kad planuoja tokius produktus platinti ateityje. Visi apklausos metu platinti produktai atitiko Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) 2019/2088 dėl su tvarumu susijusios informacijos atskleidimo finansinių paslaugų sektoriuje 8 straipsnį¹¹, išskyrus vieną produktą, kuris atitiko 9 straipsnį¹². Apklausa taip pat parodė, kad įmonės investuotojams tvarius produktus kol kas siūlo pakankamai atsargiai dėl dar neaiškių ES tvarumo reikalavimų, standartų trūkumo ir abejotinos paklausos.

Atsižvelgiant į tvarių investicijų svarbą ir vis didėjantį tiek įmonių, tiek investuotojų susidomėjimą jomis, būtina ir toliau skatinti tvarių finansinių priemonių ir paslaugų pasiūlą, skleisti žinias apie tvarių produktų išleidimui taikomus reikalavimus ir standartus, aiškinti jų svarbą ir teikiamą naudą.

1.3. LIETUVOS KAPITALO RINKOS PLĖTROS PROBLEMOS IR TOBULINTINOS SRITYS

Siekiant stabilios Lietuvos kapitalo rinkos plėtros, svarbu, kad skatinimo priemonės apimtų visus svarbiausius kapitalo rinkų elementus – kapitalo rinkos produktus, subjektus, infrastruktūrą, kad jos būtų nukreiptos į teisinės ir mokestinės aplinkos gerinimą, be to, priemonių būtų imamasi keliais lygmenimis – nacionaliniu, Baltijos regiono (Lietuva, Latvija, Estija) ir ES mastu. Bendram vieningos ir konkurencingos Baltijos kapitalo rinkos matomumui ir patrauklumui reikalingas vieningas Baltijos valstybių požiūris nustatant vienodas kapitalo rinkos taisykles ir reikalavimus bei vienodas ES reikalavimų aiškinimas ir taikymas. Šiuo tikslu reikalinga išnaudoti esamus Lietuvos, Latvijos ir Estijos valstybės institucijų ir rinkos dalyvių bendradarbiavimo formatus. Visos Baltijos kapitalo rinkos priskyrimas besivystančių rinkų (angl. *Emerging markets*) indeksui tarptautiniu mastu būtų didelis žingsnis pritraukiant tarptautines investicijas. 3 Baltijos šalių FM iniciatyva jau yra kreiptasi į kai kuriuos tarptautinių reitingų sudarytojus. Be to, 3 Baltijos šalių FM bendradarbiavimo formate¹³ derinamos tam tikros pozicijos ES institucijose svarstomais klausimais, ES teisės aktų įgyvendinimo klausimais arba tam tikros teisinės iniciatyvos Baltijos šalyse. Siekiant Lietuvos įmonėms palankaus ES reguliavimo, labai svarbu, kad atitinkamos už Lietuvos kapitalo rinkos priežiūrą ir už kapitalo rinkos politikos formavimą atsakingos institucijos (pvz., LB, FM) ir jų atstovai ES darbo grupėse aktyviai dalyvautų teisės aktų projektų rengimo procese, taip pat į šį procesą įsitrauktų ir rinkos dalyviai. Be to, svarbu, kad rinkos atstovai būtų aktyvūs dar prieš paskelbiant teisinį pasiūlymą dėl ES teisės akto ir ES teisės aktų viešose konsultacijose išsakytų jų poreikius atitinkančius pasiūlymus.

Kapitalo rinkos taryba

Šiuo metu nėra vienos institucijos, kuri koordinuotai rūpintųsi bendra Lietuvos kapitalo rinkos plėtros strategija, priemonių planu ir jo vykdymu, veiksmų tarp atskirų institucijų koordinavimu. Todėl jaučiamas nuoseklaus požiūrio valstybės lygiu ir veiksmų dėl kapitalo rinkos plėtros trūkumas. **Kapitalo rinkos tarybos** (toliau – Taryba) **sukūrimas galėtų svariai prisidėti koordinuojant ir įgyvendinant Lietuvos kapitalo rinkos plėtros priemonių plane numatytas priemones. Taryba turėtų būti nuolat veikianti ir formuojanti aiškia kapitalo rinkos vystymo kryptį.** Taryba taip pat sudarytų sąlygas dialogui su rinkos dalyviais ir valstybės institucijomis, siekiant stabilios kapitalo rinkos plėtros. Atsižvelgiant į praktikoje

¹¹ 8 straipsnį atitinkančiais produktais laikomi tie produktai, kurie „...be kitų ypatumų, skatina aplinkos ar socialinius ypatumus arba skatina šių ypatumų derinį, su sąlyga, kad bendrovės, į kurias investuojama, laikosi gero valdymo praktikos...“.

¹² 9 straipsnį atitinkančiais produktais laikomi tie produktai, kurių „...tikslas yra tvarios investicijos...“.

¹³ <https://finmin.lrv.lt/lt/naujienos/baltijos-valstybes-siekia-sukurti-bendra-baltijos-saliu-kapitalo-rinka>.

veikiančius teigiamus pavyzdžius, t. y. Lietuvos mokėjimų rinkoje veikia Mokėjimų taryba, kuri yra įsteigta Finansų rinkų politikos formavimo patariamosios komisijos sprendimu, siūloma pagal šį pavyzdį įsteigti nuolat veikiančią Tarybą, kurią sudarytų rinkos atstovai ir aukšto lygio valstybės institucijų atstovai. Tarybą galėtų sudaryti LRV, FM, EIM, LB ir finansų rinkos dalyvių bei investuotojų atstovai.

Teisinė ir mokestinė aplinka

Finansų rinkos dalyvių apklausų duomenys parodė, kad teisinė ir mokestinė aplinka turi itin svarbią įtaką kapitalo rinkos plėtrai:

- 75 proc. iš apklausoje dalyvavusių advokatų kontorų, 67 proc. įmonių ir 54 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių į anketų klausimus atsakė, kad teisinė aplinka turi lemiamą įtaką Lietuvos kapitalo plėtrai;
- 100 proc. advokatų kontorų ir 33 proc. įmonių atsakė, kad mokestinė aplinka turi lemiamą įtaką Lietuvos kapitalo plėtrai.

Remiantis apklausos dalyvių pateiktais pastebėjimais bei LB įžvalgomis ir patirtimi, darytina išvada, kad yra **būtinai esminiai ABĮ pakeitimai**, nes esamas ABĮ nebeatitinka ir dabartinių rinkos poreikių. Rinkos dalyviai apklausos metu įvardijo šiuos pagrindinius ABĮ trūkumus:

1. nustatyti per dideli reikalavimai ir ribojimai UAB, nors ES teisės aktai nustato tam tikrus reikalavimus ir ribojimus, pavyzdžiui, finansinės pagalbos draudimas, reikalavimai dėl nuosavo kapitalo dydžio, tik AB atžvilgiu;
2. nepritaikytas šiuolaikinėms investavimo priemonėms, pvz., neįteisintas akcijų be balso teisės ir skirtingų klasių akcijų išleidimas;
3. įtvirtinta ribota įstatų forma, kuri negali atspindėti akcininkų susitarimų, įtvirtintų akcininkų sutartyse. Kai akcininkų sutartyse įtvirtintos „netradicinės“ nuostatos (pvz., priverstinio pardavimo teisė (angl. *drag along right*), prisijungimo teisė (angl. *tag along right*), akcijų suteikimo taisyklės (angl. *vesting*)) perkeliama į įstatus, jie netvirtinami notarų;
4. neleidžiama bendrovei išleisti ir turėti daug neapmokėtų akcijų (kurios nesuteikia jokių teisių), kurios apmokamos perleidžiant investuotojams ir pan.;
5. nesuteikta galimybė sudaryti rezervą savoms akcijoms supirkti ne tik per metinį VAS;
6. nesuteikta teisė bendrovės visuotiniam akcininkų susirinkimui / valdybai deleguoti vadovui teisę nustatyti konkrečias obligacijų emisijos detales;
7. neaiški visuotinių akcininkų susirinkimų organizavimo el. ryšio priemonėmis tvarka ir dalyvavimas susirinkimuose el. būdu.

Nors šiuo metu yra parengti ABĮ pakeitimai, kurie atliepia daugelį rinkos dalyvių įvardytų ABĮ trūkumų, tačiau sprendžiamos ne visos kapitalo rinkai svarbios problemos. LB pažymi, kad **ABĮ leidžia vienintelį būdą supirkti bendrovei savas akcijas, jas vienodomis sąlygomis superkant iš visų akcininkų**. O per IPO dažnai samdomas stabilizavimą vykdančias tarpininkas, kuris vėliau per stabilizavimą supirkta akcijas perleidžia emitentui atgal. Tai įvykdyti šiuo metu praktiškai neįmanoma, kadangi pagal ABĮ emitentas negali supirkti akcijų iš vieno akcininko, o turi supirkinėti iš visų. LB nuomone, tai vienas iš svarbių trikdžių, ribojančių IPO vykdymą. Paminėtina, kad galimybė supirkti akcijas tik iš dalies akcininkų aktuali ir dėl pasaulyje populiarėjančių SPAC įmonių – akcininkams, visuotiniuose akcininkų susirinkimuose balsavusiems prieš verslo įmonės įsigijimą, turėtų būti suteikiama galimybė parduoti savo akcijas SPAC įmonei. **Prie galimybių bendrovėms greičiau ir paprasčiau koreguoti įstatinį kapitalą prisidėtų ir kitose valstybėse leidžiamų išperkamųjų akcijų (angl. *redeemable shares*) įteisinimas**. Kartu atkreiptinas dėmesys ir į tai, kad į nacionalinę teisę perkeltiant Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos (ES) 2017/1132 dėl tam tikrų bendrovių teisės aspektų (toliau – Direktyva 2017/1132) nuostatas pasirinkta neperkelti dalies valstybės narės pasirinkimu įgyvendinamų, tačiau pažangių ir daugelio ES valstybių narių taikomų bendrovių teisės institutų, kurie gali reikšmingai padidinti nacionalinės bendrovių teisės patrauklumą ir prisidėtų prie Lietuvos kapitalo rinkos plėtos. Pavyzdžiui, be jau minėtų nuostatų dėl išperkamųjų akcijų (Direktyvos 2017/1132 82 straipsnis), paminėtinos ir 47 straipsnio nuostatos, pagal kurias galėtų būti leidžiama asmenims, kurie imasi platinti išleidžiamas akcijas

vykdydami savo profesinę veiklą, už akcijas, kurias jie pasirašo to sandorio metu, mokėti mažiau nei bendra tų akcijų kaina. Atkreiptinas dėmesys ir į Direktyvoje 2017/1132 numatytą, tačiau nacionalinėje teisėje neegzistuojantį autorizuoto kapitalo institutą (3 straipsnis, 68 straipsnio 2 dalis ir kt.), taip pat 78–79 straipsniuose nustatytą teisinį reguliavimą dėl įstatinio kapitalo išpirkimo jo nemažinant bei įstatinio kapitalo mažinimo privalomai išimant iš apyvartos akcijas – kurie, remiantis rinkos dalyvių lūkesčiais, galėtų prisidėti prie kapitalo rinkos plėtros.

Tai, kas paminėta, liudija, kad būtų tikslinga peržiūrėti acinių bendrovių teisinį reguliavimą ir įvertinti galimybę atliepti rinkos dalyvių lūkesčius, siekiant, kad nacionalinis įmonių teisės reguliavimas būtų lankstus ir suteiktų kiek įmanoma didesnę laisvumą bendrovėms pačioms spręsti su jų valdymu ir verslo vystymu susijusius klausimus. Vienas iš galimų variantų – pasinaudoti iniciatyvinės grupės, kuri rengia naujos redakcijos ABI pagal EMCA, įdirbiu. *European Model Company Act* (EMCA) – Europos modelinis bendrovių aktas, kurio tikslas – suvienodinti korporatyvinį bendrovių valdymą Europoje, kas leistų sukurti vienodus įmonių veiklos principus visoje ES. EMCA rengiama nuo 2007 m. rugsėjo mėn. iš pradžių jos darbo grupę sudarė mokslininkai iš 16 Europos Sąjungos valstybių, vėliau iš 22 valstybių, taip užtikrinant, kad šis dokumentas būtų profesionalus ir subalansuotas. EMCA grupei pirmininkavo Orhuso (Aarhus) universiteto Teisės katedros profesorius Paulas Krügeris Andersen (Paul Krüger Andersen).

LB laikas nuo laiko gauna investuotojų nusiskundimų, kad finansų tarpininkai ima **saugojimo mokestį už „bevertes“ (nelikvidžias) akcijas**, o realių galimybių tokių akcijų atsisakyti ar parduoti praktiškai nėra (ypač tai aktualu nebiržinių bendrovių akcijų atžvilgiu). Taip pat nėra galimybių atsisakyti bankrutuojančių įmonių akcijų ir investuotojai yra priversti jas laikyti savo asmeninėje vertybinių popierių sąskaitoje, kurios uždaryti negalima. **Kita rinkos dalyvių identifiukuota problema – „bešeimininkų“ akcijų atsisakymas.** Po įmonių privatizavimo iki šiol dalis acininkų nėra žinomi / surandami. Tai itin apsunkina jų teisių įgyvendinimą ir yra papildoma administracinė bei finansinė našta bendrovėms. Nors LR Civiliniame kodekse iš esmės numatyta galimybė asmens turtą pripažinti „bešeimininkiu“, tačiau praktikoje šis procesas nevyksta dėl itin sudėtingų ir neaiškių praktinių procedūrų. Siekiant užtikrinti galimybę acininkams atsisakyti „bevertių“ akcijų arba pripažinti finansines priemones bešeimininkėmis, būtina peržiūrėti ir atitinkamai pakoreguoti ABI (jei reikia – ir kitus teisės aktus), kad procesas būtų aiškus ir įgyvendinamas.

Dar 2018 m. atsižvelgdama į ERPB ir samdytų Lietuvos teisės konsultantų pradinius siūlymus, FM pradėjo rengti PVPPOI projektą. Netrukus į šį darbą įsitraukė ir Lietuvos banko specialistai. 2019 m. pabaigoje priėmus Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2019/2162 dėl padengtųjų obligacijų emisijų ir viešosios priežiūros, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2009/65/EB ir 2014/59/ES¹⁴, kilo poreikis į projektą perkelti ir šios direktyvos nuostatas. Be to, į įstatymo projektą buvo integruotos nuostatos, dėl kurių sutarė 3 Baltijos valstybės ir kurios turėtų prisidėti prie bendros Baltijos šalių padengtųjų obligacijų rinkos kūrimo. Priėmus minėtą įstatymą **rinkos dalyviams bus suteiktos palankesnės galimybės ir sąlygos išleisti padengtasias obligacijas ir pakeitimo vertybiniais popieriais** (angl. *Securitisation*) **priemonės.** Pagrindą išleisti pakeitimo vertybiniais popieriais priemones jau šiuo metu sudaro 2017 m. gruodžio 12 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) 2017/2402, kuriuo nustatoma bendroji pakeitimo vertybiniais popieriais sistema ir sukuriama specialioji paprasto, skaidraus ir standartizuoto pakeitimo vertybiniais popieriais sistema, ir iš dalies keičiamos direktyvos 2009/65/EB, 2009/138/EB ir 2011/61/ES bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 648/2012¹⁵.

Taip pat rinkos dalyviai apklausos anketose kaip vieną iš priežasčių, varžančių Lietuvos kapitalo plėtrą, nurodė **perteklinius įstatymų reikalavimus, nustatytus ES teisės aktuose biržinėms bendrovėms ir dideles tokių reikalavimų laikymosi sąnaudas** (60 proc. įmonių nurodė, kad yra per aukšti informacijos atskleidimo prospekte reikalavimai; 40 proc. įmonių ir 38 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių nurodė, kad per griežti finansinių ataskaitų, valdysenos, atlygio politikos, socialinės atsakomybės atskleidimo reikalavimai). Taip pat buvo nurodyta, kad **MIFID II yra nepalankus mažmeniniam investavimui** – paslaugos teikėjams nepalankus rizikos ir gražos santykis, todėl suasmenintų paslaugų (rekomendacijų teikimas,

¹⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX:32019L2162>.

¹⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A32017R2402>.

susitikimai) teikti neapsimoka. Norint pradėti investuoti, galima gauti tik bendro pobūdžio konsultaciją. Atsižvelgiant į tai, kad rinkos dalyvių nurodyti reikalavimai nustatyti ES teisės aktuose, LB (ir kitos institucijos) turėtų siekti, kad Lietuvos rinkai (kaip mažai rinkai) būtų taikomi minimalūs ES reikalavimai, o kai suteikiama galimybė pasirinkti – taikyti išimtis. Pažymėtina, kad šiuo metu ES aktyviai dirbama su Kapitalo rinkų sąjungos veiksmų planu (CMU), kurio tikslas palengvinti MVI patekimą į kapitalo rinką – siekiama mažinti informacijos atskleidimo reikalavimus, lengvinti įtraukimą į biržos sąrašus ir t. t., tad Lietuvos institucijos ir rinkos dalyviai turėtų aktyviai sekti CMU iniciatyvas ir teisės aktų projektų / siūlymų svarstymuose siekti lengvesnio reguliavimo (ypač MVI), rengtis įgyvendinti CMU veiksmų plane numatytas priemones.

100 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių ir 67 proc. advokatų kontorų apklausose nurodė, kad **investicinės sąskaitos įteisinimas būtų naudingas ir tai paskatintų naujų investuotojų pritraukimą**. Taip pat 83 proc. investuotojų, dalyvavusių apklausoje, nurodė, kad investicinės sąskaitos įteisinimas labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką. Taip pat daugelis apklaustųjų nurodė, kad labai svarbu mokestinis aiškumas ir užtikrintumas, mokestinės lengvatos ir mokesčių deklaravimo patogumas, kurį taip pat galėtų padėti užtikrinti investicinės sąskaitos instituto sukūrimas, apimantis platų finansų rinkos dalyvių spektrą. Finansų rinkos dalyviai investicinės sąskaitos įvedimo reikalingumą grindė tuo, kad investuotojas galėtų tarpusavyje įskaityti gaunamą pelną ir investicinius nuostolius ir mokėti mokesčius tik nuo sumų, kurias išima iš investicinės sąskaitos. Tai taip pat supaprastintų individualių investuotojų mokesčių deklaravimą. Taip pat rinkos dalyviai įvardijo, kad reikia sugrąžinti gyventojų pajamų mokesčio (GPM) lengvatą investuotojams, investuojantiems kapitalo rinkose, kadangi dabartinė GPM lengvata nėra pakankama. Trūksta mokestinių lengvatų, kad atsirastų motyvacija investuotojams savo lėšas iš bankų indėlių perkelti į kapitalo rinkas.

LB nuomone, pagrindinis investicinės sąskaitos tikslas turėtų būti efektyvus ir tiek valstybei, tiek piliečiams patogus bei suprantamas neprofesionaliųjų investuotojų (fizinių asmenų) investavimo pajamų mokesčių administravimas. Todėl investicinės sąskaitos modelį svarbu svarstyti ne atskirai, o visos mokesčių sistemos peržiūros kontekste. Esminiai investicinės sąskaitos pranašumai galėtų būti reinvestuoto pelno neapmokestinimas ir investavimo rezultatų tarpusavio įskaitymas. Tiek investicinei sąskaitai, tiek investavimui už investicinės sąskaitos ribų turėtų būti taikomas apmokestinimas viename etape (neturėtų būti neapmokestinimo nė viename etape ar tų pačių lėšų apmokestinimo kelis kartus).

Taip pat rinkos dalyviai nurodė, kad rinkai trūksta aiškumo, koks apmokestinimas taikomas akcijų pasirinkimo sandorių (*opcionų*) programoms ir kt. Pavyzdžiui, kai pasirinkimo sandoriai (*opcionai*) suteikiami darbuotojui, ar tai sietina su darbuotojo darbo užmokesčiu ir apmokestinama su darbo užmokesčiu susijusiais mokesčiais, ar tai sietina su kitokiomis naudomis (pvz., sveikatos draudimas, pensijų įmokos ir pan.) ir apmokestinama mažesniais nei su darbo užmokesčiu susijusiais mokesčiais. Kaip traktuojamas pasirinkimo sandorio (*opciono*) suteikimas asmenims, kurie yra ne darbuotojai, o, pavyzdžiui, samdomi pagal individualią veiklą ir pan.

Pensijų fondai

Lietuvoje teisės aktai aiškiai apibrėžia, kur PF gali investuoti, o kur yra draudžiama: **PF neturi galimybės investuoti į nebiržinių įmonių finansines priemones, koinvestuoti**, naudoti išvestines priemones ne rizikos valdymo tikslais, taip pat tiesiogiai investuoti į nekilnojamąjį turtą.

ERPB vykdyto projekto Dėl investicinės aplinkos instituciniams investuotojams Lietuvoje gerinimo studijoje (2018 m.) nurodyta, kad dauguma PF neinvestuoja į Lietuvoje registruotas akcijas dėl žemo vietinės rinkos likvidumo. Taip pat pabrėžiama, kad Lietuvoje tiesioginės investicijos į nebiržinius vertybinius popierius nėra leidžiamos, todėl PF kyla problemų norint investuoti į vietinę rinką. Lietuva taip pat yra viena iš keleto ES šalių, kuriose tiesioginės

investicijos į nebiržinius vertybinius popierius¹⁶, į nekilnojamąjį turtą¹⁷ ir išvestines finansines priemones¹⁸, siekiant gauti grąžą, nėra leidžiamos. Šiose šalyse, kaip ir Lietuvoje, PF gali dalį savo lėšų į tokias finansines priemones nukreipti netiesiogiai (per investicinius fondus ir ETF, per nekilnojamąjį turtą valdančių / vystančių subjektų akcijas ar obligacijas). Tokių investavimo galimybių, kaip koinvestavimas ar investavimas į nebiržinių įmonių vertybinius popierius, suteikimas atitiktų tiek EBPO rekomendacijas (teiktas stojimo metu), tiek minėtas ERPB rekomendacijas, ir kartu suteiktų daugiau galimybių PF geriau įgyvendinti savo pagrindinį tikslą – siekti kuo didesnės grąžos PF dalyviams. Šios galimybės suteiktų PF ir daugiau pasirinkimo galimybių investuojant į vietinę (Lietuvos) ekonomiką (pvz., nebiržinius MVĮ vertybinius popierius), į su tvarumu susijusius (ESG kriterijus atitinkančius) projektus ir produktus, koinvestuojant kartu su kitais instituciniais investuotojais.

PF yra taikomi **pertekliniai periodinių ataskaitų reikalavimai**. Po 2019 m. pensijų sistemos pertvarkos buvo įsteigta 40 naujų II pakopos PF, įgyvendinančių gyvenimo ciklo strategiją. Išaugus PF skaičiui, išaugo ir reguliacinė našta pensijų kaupimo bendrovėms, nes kiekvienam PF rengiama pusmetinė ir metinė (audituota) ataskaitos, jos yra ilgos ir itin išsamios. Taip pat kiekvienam PF turi būti rengiamos ataskaitos, atitinkančios tiek 39 Verslo apskaitos standarto reikalavimus (finansinės ataskaitos), tiek ir 2012 m. liepos 12 d. LB valdybos nutarimu Nr. 03-154 patvirtintų Valdymo įmonių, kolektyvinio investavimo subjektų ir pensijų fondų informacijos rengimo ir teikimo taisyklių reikalavimus (PF ataskaitos). Tarp šių dviejų teisės aktų reikalavimų egzistuojantys skirtumai bei dubliuojamos informacijos gausa apsunkina ataskaitų rengimą ir pateikimą, taip pat auditavimo procesą.

Kolektyvinio investavimo subjektai

2018 m. ERPB pateikė pasiūlymus dėl KIS rinkos tobulinimo: atsižvelgiant į pateiktas rekomendacijas, buvo peržiūrėti KIS taikomi reikalavimai dėl veiklos trukmės ir vienetų išpirkimo, parengtos Kolektyvinio investavimo subjektų valdymo gairės, kurios padeda šioje srityje veikiantiems ar planuojantiems veikti subjektams lengviau orientuotis, kokie taikomi reikalavimai. Gairėse sudėti visi Lietuvos banko teikti išaiškinimai ir rekomendacijos šia tema.

2021 m., siekiant efektyvinti dialogą tarp kolektyvinio investavimo subjektų rinkos dalyvių ir Lietuvos banko bei siekiant stabilaus investicinės rinkos augimo ir subalansuotos investuotojų apsaugos, buvo įkurtas Kolektyvinio investavimo subjektų rinkos forumas, kuriame dalyvauja LB, FM ir rinkos dalyvių asociacijos. Forumas skirtas aktualiausioms problemoms identifikuoti ir rengti galimus sprendimus, diskutuoti dėl reikalingų teisės aktų pakeitimų ar išaiškinimų parengimo. Papildomai sukurta teisininkų darbo grupė, kuri analizuoja užsienio šalių reguliavimą, geriausias praktikas ir rengia pasiūlymus dėl reguliavimo tobulinimo.

Rinkos dalyviai apklausų dėl kapitalo rinkos plėtros metu įvardijo **teisinio reguliavimo, reglamentuojančio fondų įtraukimą į biržų sąrašus ir didesnę jų įsitraukimą į Lietuvos kapitalo rinką, neaiškumo problemą**:

1. dauguma fondų yra įsteigti KŪB forma, tačiau esamas teisinis reguliavimas nesuteikia aiškumo dėl to, ar KŪB dalys, ar obligacijos gali būti viešai platinami ir įtraukiami į biržos sąrašus;
2. teisės aktais nėra įtvirtinta fondų teisė leisti obligacijas;
3. pastaraisiais metais Lietuvos investicinių fondų rinka plečiasi tik dėl IISKIS, tačiau reguliaciniai reikalavimai nėra aiškūs norint informuotiesiems investuotojams skirtus kolektyvinio investavimo subjektus įtraukti į biržos sąrašus.

Be to, reikalingi papildomi išaiškinimai dėl atsakomybių, tenkančių IISKIS valdytojams ir tarpininkams, suteikiantiems galimybes jų įsigyti.

¹⁶ Pvz., Estijoje į nebiržines įmonių obligacijas leidžiama investuoti iki 50 proc. PF lėšų (EBPO, 2021).

¹⁷ Pvz., Estijoje investicijos į NT leidžiamos iki 70 proc. III p. PF lėšų ir iki 40 proc. II p. PF lėšų (į vieną objektą – iki 10 proc. vertės). Latvijoje privatiems savanoriško kaupimo PF tiesiogiai į NT leidžiama investuoti iki 15 proc. PF lėšų (EBPO, 2021).

¹⁸ Pvz., Estijoje į išvestines finansines priemones leidžiama investuoti iki 50 proc. PF lėšų. Latvijoje III pakopos PF leidžiama investuoti į išvestines finansines priemones, kai vienos sandorio šalies rizikos pozicija neviršija 5 proc. (EBPO, 2021).

Investicinės paslaugos

Lietuvos bankas, vykdydamas finansų rinkos dalyvių, investuotojų ir vartotojų apklausas bei bendraudamas su suinteresuotaisiais subjektais identifikavo tris sritis, darančias įtaką investicinių paslaugų sektoriaus raidai Lietuvoje (žr. 12 pav.).

12 pav. Investicinių paslaugų sektoriaus raidai įtaką darančios sritys Lietuvoje



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Paklausa ir pasiūla. Apklaustųjų nuomone, tai yra svarbiausias veiksnys. Investicinių paslaugų ir produktų pasirinkimas Lietuvoje yra ribotas: dauguma FMĮ yra pasirinkusios teikti riboto / siauro spektro paslaugas, tokias kaip pavedimų priėmimas ir perdavimas, vertybinių popierių emisijų leidimas ir apskaita, susijusių bendrovių leidžiamų finansinių priemonių platinimas, trūksta nepriklausomų konsultantų paslaugų, kurie teiktų kokybišką ir išsamią informaciją investuotojams ir kuria remdamiesi investuotojai galėtų priimti investicinius sprendimus. Pasak apklaustų vartotojų, egzistuoja inovatyvių ir patogių naudoti paslaugų (robotizuoti patarimai ar portfelio valdymas, algoritminė prekyba, mobiliosios investavimo programėlės ir kt.) trūkumas, o produktų kiekis ir pasiekiamumas yra ribotas (Lietuvos banko atliktas produktų valdymo tyrimas parodė, kad tik bankai turi tikrai platų produktų asortimentą). Apklaustųjų nuomone, Lietuvoje finansų tarpininkų taikomi mokesčiai yra didesni nei kitų šalių finansų tarpininkų (taikomi mokesčiai dažniausiai yra konkurencingi tik prekiaujant Baltijos biržose). Viena pagrindinių didelių komisinių mokesčių priežasčių gali būti maža konkurencija tarp esamų paslaugų teikėjų. Dėl šių priežasčių Lietuvoje populiarėja kitose šalyse registruotų ir licencijuotų investicinių bendrovių paslaugos. Finansų rinkos dalyviai nurodė, kad dėl mažo investuotojų skaičiaus ir mažos paklausos leisti naujus finansinius produktus ar siūlyti inovatyvias paslaugas gali būti nuostolinga, todėl būtinas finansinis švietimas ir investuotojų aktyvumo skatinimas.

Mokestinė aplinka ir lengvatos. Antras pagal svarbą veiksnys yra mokestinė sistema. Remiantis LB vykdytomis apklausomis, Lietuvoje nesudarytos palankios apmokestinimo sąlygos investavimui, lengvatos yra taikomos tik investicijoms į pensijų fondus ir investicinį gyvybės draudimą, neskaitant 500 Eur lengvatos pajamoms iš vertybinių popierių pardavimo. Investicinės sąskaitos įteisinimas Lietuvoje leistų suvienodinti visų tipų investicijų (investicijos į vertybinius popierius, sutelktinį ir tarpusavio finansavimą, pensijų fondus ir investicinį gyvybės draudimą) apmokestinimą. Esminiai investicinės sąskaitos pranašumai, palyginti su dabartiniu režimu, galėtų būti reinvestuoto pelno neapmokestinimas ir investavimo rezultatų tarpusavio įskaitymas. Investicinės sąskaitos modelis turėtų būti kiek įmanoma neutralus produktų ir veiklų atžvilgiu (siekiant horizontalaus teisingumo, minimalaus rinkos iškraipymo), kartu atliepiant vertikalų teisingumą (mokesčių progresyvumą, socialinio teisingumo) principus. Svarbu subalansuoti mokestinį teisingumą ir režimo efektyvumą bei paprastumą. Taip pat jo teikėjų ratas turėtų būti kuo platesnis, kad į modelį būtų galima įtraukti platų spektrą investicinių paslaugų ir produktų. LB nuomone, tokią sąskaitą galėtų atidaryti investicines paslaugas turintys teisę teikti subjektai – kredito įstaigos, FMĮ, valdymo įmonės, ir mokėjimo paslaugas teikiantys subjektai – elektroninių pinigų ir mokėjimo įstaigos.

Reguliavimas. Nepaisant to, kad investuotojų susidomėjimas investicijomis Lietuvoje per pastaruosius metus augo, tačiau egzistuoja ir reguliacinių trūkumų ir neaiškumų, stabdančių šios rinkos plėtrą. Lietuvoje investavimą apsunkina ir reikalavimas turėti sutuoktinio įgaliojimą, norint parduoti vertybinius popierius. Tokio reikalavimo netaiko kitos ES šalys, jis laikytinas pertekliniu. Taip pat trūksta aiškumo dėl naujų veiklos modelių ar naujų veiklų (angl. *copy trading, mirror trading, fractional shares, fractional ETFs*) reguliavimo. Nustatyta, kad tarpininkai vengia teikti informaciją apie investavimo galimybes ir atskiras finansines priemones ar vertybinius popierius, skelbti atliktus tyrimus ir vertinimus dėl to, kad tai gali būti palaikyta investavimo rekomendacijos teikimu. Klausimų kelia ir paskatų (angl. *inducements*) reguliavimo interpretavimas, produktų valdymo ir informacijos atskleidimo reikalavimų taikymas. Rinkos plėtrą galimai riboja ir nacionaliniai reikalavimai, papildantys ES reguliavimą.

Sutelktinis finansavimas

Sutelktinio finansavimo rinka sparčiai auga, o įsigaliojus ES reguliavimui sutelktinio finansavimo platformos galės teikti paslaugas ir kitose šalyse, taip pat bus galima viešai platinti skirtingų tipų vertybinius popierius, atsižvelgiant į skirtingose šalyse taikomą reguliavimą. Taip pat, turėdamos galimybę veikti užsienio šalyse, platformos galės pritraukti užsienio investuotojų bei užsienio projektų savininkų, taip kurdamos didesnę pasiūlą ir paklausą bei didindamos investicijų likvidumą. Dėl to galėtų mažėti ir verslo finansavimosi sąnaudos, patiriamos skolinantis ar pritraukiant investicijų per sutelktinį finansavimą.

Vartotojų apklausos duomenimis, investavimą per sutelktinio finansavimo platformas galėtų paskatinti mokesčių lengvatos, asmeniniai pasiūlymai dėl investicijų bei greitesnis ir paprastesnis finansavimo procesas.

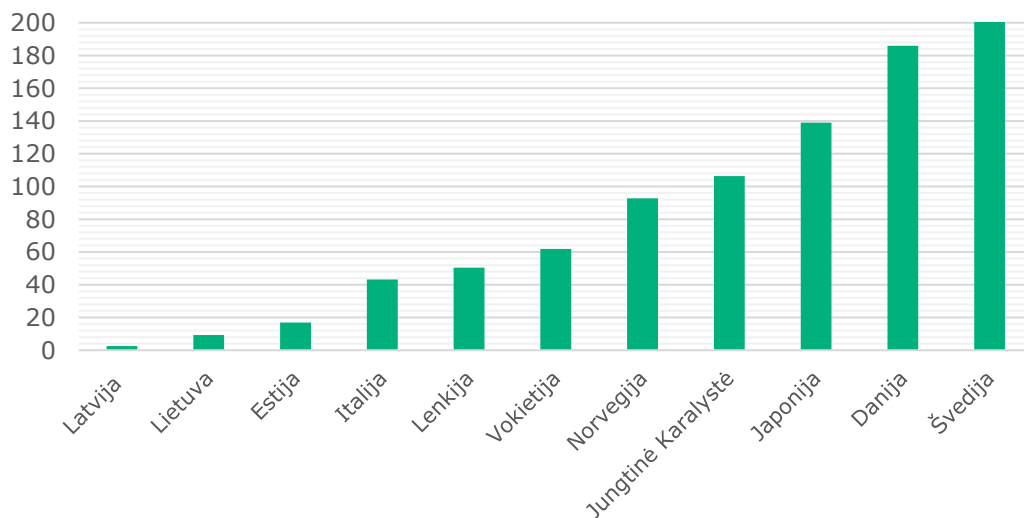
Lietuvoje, nors šiuo metu reguliavimas leidžia finansavimą pritraukti ne tik paskolų, bet ir vertybinių popierių forma, tik keletas projektų rinkosi skolos vertybinių popierių išleidimą, o nuosavybės vertybinių popierių išleidimas nėra vykdomas.

Užsienio šalyse leidžiama UAB akcijų atitikmenis platinti viešai. Kadangi **Lietuvoje tą daryti draudžiama, Lietuvoje įsteigtos UAB negali pritraukti lėšų platindamos savo nuosavybės vertybinius popierius per sutelktinio finansavimo platformas**. Taigi net ir įsigaliojus ES reguliavimui, Lietuvos UAB savo akcijų sutelktinio finansavimo platformose platinti negalės, nors tose pačiose platformose, net ir įsteigtose Lietuvoje, užsienio įmonės tokius pačius vertybinius popierius platinti ir rinkti lėšas iš Lietuvos investuotojų galės.

Biržinės finansinės priemonės ir kapitalo pritraukimas

Kapitalo rinkos vystymosi perspektyvas Lietuvoje riboja mažas biržinių įmonių skaičius. 59 proc. investuotojų, dalyvavusių apklausoje, pažymėjo, kad naujų emitentų įtraukimas į AB *Nasdaq* Vilnius biržos sąrašus ir didesnis vertybinių popierių likvidumas labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką. AB *Nasdaq* Vilnius rinkos kapitalizacija, palyginti su kitomis ES šalimis, itin maža (žr. 13 pav.), todėl mažai vietinių galimybių investuoti, mažas institucinių ir smulkiųjų investuotojų susidomėjimas, taigi ir mažai vietinių galimybių pritraukti akcinį kapitalą. Kai instituciniai investuotojai, tokie kaip pensijų ar investiciniai fondai, vertybinių popierių rinkoje dalyvauja aktyviai, didėja rinkos likvidumas ir efektyvumas. Rinkoje esant nepakankamam institucinių investuotojų aktyvumui, susidaro sąlygos menkai bendrovių akcijų ir obligacijų paklausai.

13 pav. ES šalių akcijų rinkų kapitalizacija 2021 m., proc., palyginti su BVP



Šaltinis: www.ceicdata.com.

Pastaraisiais metais praktiškai nevyksta kapitalo pritraukimas išleidžiant akcijas. Per pastaruosius trejus metus buvo įvykdytas tik AB „Ignitis grupė“ akcijų pirminis viešas siūlymas, kurio metu išplatintos bendrovės akcijos įtrauktos į prekybą AB *Nasdaq* Vilnius Oficialiajame sąrašė. Į prekybą AB *Nasdaq* Vilnius Skolos sąrašė nuo 2018 m. iki dabar įtrauktos tokių didelių bendrovių, kaip UAB MAXIMA grupė, UAB Medicinos bankas, AB „Ignitis grupė“, AUGA group, AB, AB Šiaulių banko, AKROPOLIS GROUP, UAB, obligacijos. Nepaisant to, dauguma šių emisijų dėl didelio nominalo yra skirtos didmeniniams investuotojams, todėl obligacijų likvidumas yra menkas (2021 m. pabaigoje iš 10 obligacijų emisijų 6 emisijų minimali nominalioji vertė buvo 100 000 Eur, o vienos emisijos – 10 000 Eur), sandoriai buvo sudaryti tik dėl dviejų obligacijų emisijų (UAB Medicinos banko ir AUGA group, AB).

Kaip jau minėta, AB *Nasdaq* Vilnius prekiajamų vertybinių popierių **likvidumą riboja nedidelė nuolat prekiajamų akcijų dalis.** Tiek valstybė, turinti biržinėse VVĮ kontrolinius akcijų paketus, tiek kitų biržinių bendrovių stambieji akcininkai nėra linkę aktyviai prekiauti rinkoje – akcijas laiko siekdami išlaikyti valdomų bendrovių kontrolę ir gauti dividendų. Tokia situacija smarkiai riboja pasiūlą rinkoje, neigiamai veikia biržos likvidumą, mažina investuotojų galimybes diversifikuoti vertybinių popierių portfelį.

Tiek vykdytose apklausose, tiek susitikimuose su rinkos dalyviais nuolat atkreipiamas dėmesys ir dėl **nepakankamos Lietuvos kapitalo rinkoje prekiajamų finansinių priemonių įvairovės.** Investavimo priemonių trūkumą įvardijo ir ERPB 2018 m. atliktoje studijoje Dėl investicinės aplinkos instituciniams investuotojams Lietuvoje gerinimo. Šiuo metu yra siūlomos vos kelios finansinės priemonės – akcijos, įmonių obligacijos, fondų vienetai, tačiau visai nesinaudojama galimybe pritraukti kapitalą investuotojams siūlant įvairesnių finansinių priemonių ir naujų jų siūlymo būdų. Rinkos dalyviai pažymi, kad Lietuvos rinkoje ypač trūksta biržoje prekiajamų ETF, skirtingų klasių akcijų, padengtųjų obligacijų, akcijų, nesuteikiančių balsavimo ir (arba) kitų teisių, startuolių išleidžiamų vertybinių popierių, biržoje prekiajamų nekilnojamojo turto investicinių fondų vienetų ir (ar) akcijų ir kt.

Rinkos dalyviai pastebi, kad Lietuvos kapitalo rinkoje taip pat trūksta paprastų, nesudėtingų LRV leidžiamų finansinių priemonių, pvz., VTL, kurie buvo vertinami vyresnio amžiaus klientų; vietos valdžios (savivaldybių) skolos vertybinių popierių; vertybinių popierių su valstybės garantija, kurie galėtų būti ne MiFID II objektu (kaip VTL); vertybinių popierių (obligacijos, obligacijų fondai) su valstybės garantija, kas galėtų būti ne tik gera priemonė namų ūkiams, bet ir prisidėtų prie SVV finansavimo šaltinių; VVĮ skolos vertybinių popierių, tinkamų neprofesionaliesiems investuotojams.

Covid-19 pandemijos pradžioje, kai dėl išaugusio atsargumo įmonės susidūrė su sunkumais pasiskolinti iš kredito įstaigų, o skolintis rinkoje didesnės praktikos ir pasiruošimo nebuvo, išryškėjo saugių trumpalaikių finansinių priemonių likvidumui ir apyvartiniam kapitalui užtikrinti trūkumas. Trumpalaikio skolinimosi galimybė gali būti panaudota kaip tiltas į ilgesnio termino skolinimąsi ne tik krizių bei pandemijos, bet ir įprastinės veiklos atvejais susiduriant su likvidumo svyravimais. Trumpalaikiai komerciniai vekseliai išlaisvintų įmones nuo priklausomybės nuo vieno finansavimo šaltinio ir padidintų galimybes diversifikuoti skolą, reguliuoti skolinimosi kainą ir jai konkurencingai formuotis. Kartu tai leistų mobilizuoti laisvus trumpalaikius institucinių investuotojų resursus ir prisidėtų prie kapitalo rinkos plėtros.

Šiuo metu visame pasaulyje, taip pat ir Europoje išpopuliarėjo vadinamųjų SPAC bendrovių, suteikiančių galimybę paprasčiau ir greičiau naujas bendroves įtraukti į biržų sąrašus, vertybinių popierių siūlymai. Taip pat reguliuojamų rinkų operatoriai (pvz., Švedijoje, Vokietijoje ir kt.) įtraukia investuotojų mėgstamas finansines priemones, kuriomis prekiaujama kitose ES reguliuojamose rinkose į savo administruojamas reguliuojamas rinkas be emitentų sutikimo, taip palengvindami prieigą prie jų ir atpigindami jų įsigijimą. Kol kas nėra priimti teisės aktai, reglamentuojantys padengtųjų obligacijų išleidimą, nėra galimybės išleisti įvairesnių klasių akcijas ir kt.

Svarbu atkreipti dėmesį, kad ir LR teisės aktai (ABĮ ir kiti specialieji finansines priemones reglamentuojantys bei atskiras įmonių teises formas reglamentuojantys teisės aktai) ne visais atvejais sudaro sąlygas Lietuvos kapitalo rinkoje rasti didesnei finansinių priemonių, užtikrinančių rinkos poreikius, įvairovei, skiriamas nepakankamas dėmesys pinigų rinkos priemonių, kurios yra svarbios įmonių likvidumui valdyti, vystymui. Didelių, stabiliai veikiančių

bendrovių ir kredito įstaigų paskatinimas leisti komercinius vekselius taip pat būtų puikus startas tolesniam žingsniui į kapitalo rinkas.

Lietuvoje dauguma biržinių bendrovių yra didelės įmonės (vadovaujantis ĮFAĮ kriterijais), kas rodo, kad **kapitalo rinkos prieinamumas ir jos siūlomos galimybės MVĮ yra sunkiau pasiekiamos.**

LB ir Konkurencijos taryba šiais metais atliko išsamų Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo galimybių tyrimą, kuris apėmė MVĮ finansavimo analizę ir rekomendacijas, kaip būtų galima gerinti MVĮ finansavimo galimybes Lietuvoje. SVV tyrime konstatuota, kad SVV įmonėms sunku gauti trūkstamą finansavimą ir šioje srityje Lietuva atsilieka nuo kitų ES šalių. Lietuvos SVV įmonės savo veiklą daugiausia finansuoja nuosavomis lėšomis ir skolomis kitoms ne finansų įmonėms (pvz., prekybos kreditais). Taip pat vienas iš pagrindinių SVV įmonių išorinio finansavimo šaltinių yra bankų paskolos, ypač skolinantis ilgesniam laikotarpiui, tačiau pastaraisiais metais bankų finansavimo prieinamumas mažėjo. Kaip teigiama šiame tyrime, 2018–2019 m. besikreipiančios SVV įmonės retai iš bankų gavo visą norimą finansavimą, o atmetamų paskolų paraiškų dalis pastebimai išaugo ir buvo viena didžiausių ES. Tyrimas parodė, kad nors 2018–2019 m. finansavimo galimybės SVV įmonėms labiausiai prastėjo dėl trumpalaikių veiksmų, susijusių su atskirų institucijų sprendimais ir rizikų valdymu, tačiau SVV įmonės susiduria ir su struktūriniais iššūkiais, kurie mažina jų galimybes gauti finansavimą: tinkamo užstato trūkumu, informuotumo apie alternatyvias finansavimo galimybes, finansinės atskaitomybės ir finansinio raštingumo stoka.

Nors skolos vertybinių popierių rinka reikšminga tuo, kad joje finansuotis gali ne tik įmonės, bet ir patys alternatyvaus finansavimo teikėjai (pvz., kredito įstaigos), daliai kurių ši rinka taip pat yra svarbus finansavimosi šaltinis, tačiau toks finansų pritraukimo būdas tarp MVĮ kol kas nėra itin populiarus. 2021 m. pabaigoje AB *Nasdaq* Vilnius Skolos sąrašė buvo 10 obligacijų emisijų, tačiau obligacijas leido ne MVĮ, bet stambios įmonės. AB *Nasdaq* Vilnius alternatyviojoje *First North* rinkoje 2021 m. pabaigoje buvo prekiaujama 6 MVĮ obligacijų emisijomis. Ir nors kasmet dėl įtraukimo į *First North* sąrašus kreipiasi viena kita įmonė, tai tikrai nėra pakankamas skaičius, tiek užtikrinant pačių MVĮ finansavimosi poreikius, tiek suteikiant pasiūlą investuotojams.

Paminėtina, kad LR institucijos jau ėmėsi tinkamų veiksmų siekdamos MVĮ sudaryti geresnes sąlygas naudotis esamomis finansų rinkos priemonėmis ir pasiekti kitose valstybėse naudojamas finansavimo priemones. 2019 m. rudenį FM kartu su Latvijos ir Estijos finansų ministerijomis pateikė prašymą Europos Komisijai suteikti galimybę pasinaudoti jos administruojama Struktūrinių reformų rėmimo programa dėl Baltijos šalių regioninio kapitalo rinkų plėtros akceleravimo fondo (toliau – Fondas) poreikio analizės ir įsteigimo galimybės. Europos Komisijai patvirtinus Fondo projektą ir jo finansavimą, 2020 m. pavasarį projektas pradėtas vykdyti bendradarbiaujant su ERPB ir projekto konsultantais „KPMG Baltics AS“. Šio projekto tikslas – sukurti bendrą fondą, kuris investuotų į MVĮ ir vidutinės kapitalizacijos įmones, įtrauktas į vertybinių popierių biržą (prieš IPO ir IPO stadijoje). Fondo įsteigimas padidintų MVĮ finansavimosi galimybes, taip pat būtų sukurtos papildomos galimybės instituciniams investuotojams padedant Fondui dalyvauti vertybinių popierių biržoje. Šis projektas yra tęsinys kito, 2020 m. birželio mėn. baigto FM ir ERPB bendro projekto, kuris skirtas padėti MVĮ pritraukti finansavimą per vertybinių popierių biržą. EIM pagal šį projektą šiuo metu yra parengusi priemonę „Vertybinių popierių įtraukimo į vertybinių popierių biržą skatinimas“. Šia priemone numatoma kompensuoti mažoms ir vidutinėms įmonėms dalį išlaidų, patirtų išleidžiant vertybinius popierius ir siekiant šiuos vertybinius popierius įtraukti į AB *Nasdaq* Vilnius reguliuojamą ar alternatyvią vertybinių popierių rinką.

Nacionalinės plėtros įstaigos taip pat vaidina svarbų vaidmenį kapitalo rinkoje. Pavyzdžiui, UAB „Valstybės investicijų valdymo agentūra“ – Lietuvos banko iniciatyva įkurta bendrovė, atsakinga už KŪB „Pagalbos verslui fondo“ valdymą, per 2021 m. suteikė finansinę pagalbą beveik 20 įmonių, išpirkdama tų įmonių obligacijų emisijas. Nacionalinė plėtros įstaiga UAB „Investicijų ir verslo garantijos“ (INVEGA) taip pat prisideda prie paramos MVĮ įvairiomis administruojamomis priemonėmis ir atlieka svarbų vaidmenį vystant kapitalo rinką. INVEGA naudoja alternatyvias smulkiojo verslo finansavimo priemones, kaip antai rizikos kapitalo fondai, finansavimas per sutelktinio finansavimo platformas (Avietė), o šiuo metu įgyvendina priemonę „Vertybinių popierių įtraukimo į vertybinių popierių biržą skatinimas“, kurios tikslas – padėti MVĮ pritraukti

plėtrai reikalingą finansavimą, kompensuoti joms dalį išlaidų, patirtų išleidžiant akcijas ir (arba) obligacijas, siekiant šiuos vertybinius popierius įtraukti į vertybinių popierių biržą.

Svarbu pažymėti, kad LR institucijų iniciatyvos yra tinkamos ir geros, tačiau vis dar nepakankamos, kad didesnė dalis VVI galėtų naudotis kapitalo rinkos galimybėmis. Tai patvirtina ir tai, kad dalis rinkos dalyvių ir investuotojų, dalyvavusių apklausoje, išsakė poreikį stiprinti mažų ir vidutinių įmonių finansavimą ir priemonių, kurios galėtų prisidėti prie vidutinio dydžio emisijų išleidimo ir įtraukimo į biržą, poreikį.

VVI įtraukimas į AB Nasdaq Vilnius sąrašus

2021, 2020 m. ir 2019 m. pabaigoje AB *Nasdaq* Vilnius reguliuojamoje rinkoje 5 į jos sąrašus įtrauktos VVI sudarė beveik pusę visos šioje biržoje kotiruojamų įmonių akcijų kapitalizacijos (2021 m. pabaigos duomenimis – 45,2 proc., 2020 m. pabaigos duomenimis – 48,4 proc., 2019 m. pabaigos duomenimis – 47,5 proc.), tačiau jų metinė apyvarta 2019 m. siekė 6,7 proc. visos AB *Nasdaq* Vilnius biržos apyvartos, 2020 m. – 22,6 proc., o 2021 m. – 41,9 proc. Tokia statistika pagrindžia, kad 2020 ir 2021 m. VVI biržos apyvartos išaugimui tiesioginę įtaką turėjo tai, kad valstybė 2020 m. spalio mėn. viešai išplatino smulkiesiems akcininkams 26,92 proc. AB „Ignitis grupė“ akcijų. Iki to laiko (įskaitant ir 2019 m.) valstybės dalis VVI, kurių akcijos įtraukos į AB *Nasdaq* Vilnius vertybinių popierių sąrašus, sudarė 90–97,5 proc. (išskyrus AB „Klaipėdos nafta“), todėl laisvų ir nuolat prekiaujamų akcijų skaičius buvo nedidelis. Didesnė laisvų akcijų dalis vertybinių popierių biržoje turi didelės įtakos biržos likvidumui, tad, siekiant didinti likvidumą Lietuvos kapitalo rinkoje, VVI ir jų laisvų akcijų kiekį vertėtų didinti. Be to, mažas VVI laisvų akcijų skaičius neskatina institucinių investuotojų, pvz., pensijų fondų, draudimo bendrovių, investuoti į tokias bendroves dėl jų žemo akcijų likvidumo. Paprastai investuotojus domina bendrovės, turinčios bent jau 25 proc. laisvų akcijų. Valstybė neturi aiškios strategijos šių įmonių atžvilgiu, neskatina įmonių nei didinti laisvų akcijų dalį, nei išleisti papildomas akcijų emisijas, kyla nemažai neaiškumų tokių įmonių valdysenos ir jų vadovų / darbuotojų skatinimo klausimais. Tai neprisideda nei prie vertybinių popierių rinkos likvidumo, nei prie pasiūlos didinimo ar užsienio investicijų skatinimo.

Pirmiau minėta, kad 2018 m. ERPB atliko Investicinės aplinkos instituciniams investuotojams Lietuvoje gerinimo studiją, kurios išvadose buvo pateiktos rekomendacijos ir dėl VVI įtraukimo į biržos sąrašus. Dokumente atkreiptas dėmesys, kad Pasaulio konkurencingumo indekse, kurį sudaro Pasaulio ekonomikos forumas, Lietuva užima 40 vietą iš 140 valstybių. Viena iš to priežasčių – maža rinkos kapitalizacija (93 vieta iš 140). **VVI vertybinių popierių įtraukimas į biržos sąrašus ir jau esamų VVI didesnio akcijų paketo įtraukimas į biržos sąrašus** (valstybei išlaikant 2/3 akcijų dalį VVI) **padidintų prieigą prie kapitalo ir kartu lemtų didesnes įmonių investicijų galimybes, pritrauktų naujų Lietuvos ir užsienio investuotojų**, praplėstų jų geografiją, suteiktų papildomas galimybes pensijų fondų ir kitų institucinių investuotojų investicijoms Lietuvoje, iš VVI platinimo gautos lėšos sukurtų didesnę naudą valstybei, palyginti su per ilgą laiką gaunamais dividendais, o šios lėšos galėtų būti skirtos valstybės strateginiams projektams vykdyti, būtų žinoma tiksli VVI vertė ir suteikta galimybė auginti VVI vertę. Be to, gyventojams būtų užtikrintos pakankamai saugios papildomo taupymo galimybės su didesne grąža, daugiau valstybės piliečių galėtų tapti tiesioginiais VVI dalininkais – tai didintų pasitikėjimą tiek valstybe, tiek VVI, gyventojams būtų suteikta reali galimybė prisidėti prie VVI valdymo ir kt., o visa tai savo ruožtu prisidėtų ir prie bendro šalies ekonomikos augimo.

Todėl viena iš svarbiausių Lietuvos kapitalo rinkos plėtros priemonių – didinti vertybinių popierių biržoje platinamų VVI akcijų kiekį. Siekiant užtikrinti nacionalinį saugumą, tai galėtų būti užtikrinta parduodant 1/3 valstybei priklausančių akcijų ir kartu išlaikant kontrolinę 2/3 balsų emitento visuotiniame akcininkų susirinkime suteikiančių akcijų dalį, įteisinant galimybę platinti akcijas be balso teisės, didinant jau biržoje esančių VVI akcijų skaičių, arba viešo akcijų pardavimo būdu įtraukiant naujas VVI į biržinių bendrovių sąrašus. Pažymėtina, kad vien LR susisiekimo ministerijos valdymo sričiai priskirta 17 įmonių, įstaigų ir bendrovių. 12 iš šių bendrovių yra įsteigtos kaip AB ar jau reorganizuojamos į AB, kurios pagal LR teisės aktus gali leisti vertybinius popierius viešai, todėl jų dalinio nuosavybės (akcijų) ar skolos vertybinių popierių viešo pardavimo ir įtraukimo į AB *Nasdaq* Vilnius biržos sąrašus galimybės galėtų būti svarstomos.

Kitų šalių praktika ir atliktos ekspertų analizės rodo, kad investuotojams patraukliausios yra infrastruktūros įmonių akcijos, prie tokių priskirtinos AB „Lietuvos geležinkeliai“, po pertvarkymo į AB veikiančios AB „Klaipėdos valstybinio jūrų uosto direkcija“ ir AB „Lietuvos oro uostai“. Jos galėtų pasiūlyti rinkai tiek akcijas, tiek obligacijas. Svarbu pažymėti, kad VVI gali suvaidinti ir svarbų socialinį vaidmenį, kviečiant gyventojus investuoti į VVI akcijas ir (ar) obligacijas. VVI leidžiant obligacijas neprofesionaliesiems investuotojams, gyventojai tiesiogiai galėtų prisidėti prie vietinės kapitalo rinkos vystymo ir taip formuotųsi gyventojų įpročiai taupyti investuojant.

Taip pat ir Pasaulio bankas 2021 m. atliktoje studijoje Dėl VVI besivystančiose ir išsivysčiusiose rinkose įtraukimo į biržos sąrašus¹⁹ pabrėžė, kad VVI įtraukimas į biržos sąrašus gali labai paskatinti kapitalo rinkų plėtrą per trumpą laiką. Įprastai VVI yra didelės bendrovės, o jų vertybinių popierių vertė taip pat didelė. Tad jų įtraukimas į prekybos sąrašus galėtų smarkiai padidinti rinkos kapitalizaciją ir išplėsti investuotojų ratą, ypač tarp mažmeninių ir užsienio investuotojų. Pasaulio banko žiniomis, tokiu būdu kai kuriose šalyse vietinių akcijų rinkų kapitalizacija padidėjo iki 170 proc. VVI įtraukimas į prekybos sąrašus taip pat pritraukė ir nemažai naujų akcininkų – kai kuriais atvejais net daugiau kaip vieną milijoną, iš jų daugelis pirmą kartą tapo mažmeniniais investuotojais. Kartu VVI įtraukimas į prekybos sąrašus suteikė vyriausybėms puikią galimybę pritraukti užsienio investuotojų. Pavyzdžiui, VVI sudaro apie 60 proc. MSCI besivystančių rinkų indekso energetikoje ir apie 40 proc. finansų sektoriuje. Pasaulio banko vertinimu, VVI įtraukimas į prekybos sąrašus kažkiek paskatintų ir privačių įmonių įtraukimą į prekybą, bet didesnis teigiamas poveikis privačių įmonių sprendimams, tikėtina, būtų pasiektas tik tuo atveju, jeigu VVI įtraukimo į biržų prekybos sąrašus planai būtų įtraukti į bendrus kapitalo rinkų reformų planus. Ilgalaikės strategijos kapitalo rinkų atžvilgiu nustatymas ir jos laikymasis (pvz., nuoseklus investavimui palankių priemonių įgyvendinimas) ugdytų bendrą pasitikėjimą kapitalo rinka, o rinkos dalyviams leistų planuoti ir priimti pagrįstus sprendimus. Anot Pasaulio banko, praktikoje sutinkama tik nedaug pavyzdžių, kai VVI įtraukimas į prekybos sąrašus turėjo neigiamą poveikį kapitalo rinkų plėtrai. Visais šiais atvejais pagrindinė priežastis buvo silpna kapitalo rinkų infrastruktūra, tačiau, Pasaulio banko vertinimu, VVI įtraukimo į prekybos sąrašus rizika yra nedidelė.

Lietuvos bankas atkreipia dėmesį, kad nors VVI įtraukimas į biržos sąrašus daro teigiamą poveikį kapitalo rinkai, tačiau jis neturi būti savitiksliis – kiekvienas atvejis yra individualus, todėl turi būti įvertinama, kokią naudą konkrečios VVI įtraukimas į sąrašą suteiks akcininkui (valstybei) ir pačiai VVI, visų pirma turėtų būti aišku, kam bus naudojamos pritrauktos lėšos ir kokio tikslo siekiama, pvz., veiklos ar plėtros finansavimo, kapitalo stiprinimo, skolos refinansavimo ir kt. Pažymėtina ir tai, kad kapitalo rinkos patrauklumui svarbiau laisvai prekiaujanų vertybinių popierių kiekis (angl. *free float*) ir likvidumas nei biržinių bendrovių skaičius.

AB Nasdaq Vilnius rinkos struktūra

2020 m. rugsėjo 24 d. Europos Komisija patvirtino naują kapitalo rinkų sąjungos (angl. CMU) veiksmų planą, kuriame ypač pabrėžiama Europos bendrovių prieiga prie rinkos finansavimo šaltinių kiekviename jų vystymosi etape ir ypač didelis dėmesys skirtas reguliavimo sistemos, kuri padėtų MVĮ gauti viešąjį finansavimą, sukūrimui. Šiuo tikslu dar 2019 m. lapkričio 27 d. buvo priimtas atskiras reglamentas dėl skatinimo naudoti MVĮ augimo rinkas ir iš dalies pakeista Direktyva 2014/65/ES ir reglamentai (ES) Nr. 596/2014 ir (ES) 2017/1129 bei įsteigta suinteresuotųjų subjektų ekspertų grupė stebėti, kaip MVĮ augimo rinkos veikia ir ar jos yra sėkmingos. 2021 m. viduryje ši grupė paskelbė ataskaitą, kurioje numatytas veiksmų planas, toliau skatinant MVĮ rinkų steigimąsi, joms taikomų reikalavimų švelninimą ir kt. Atsižvelgdama į ekspertų grupės siūlymus ir viešos konsultacijos rezultatus, 2022 m. EK numato parengti ES teisės aktų pakeitimus, kuriais būtų švelninami tiek įtraukimo į prekybą ES augimo ir (ar) kitose rinkose, tiek kiti reikalavimai MVĮ, sudarant palankesnes sąlygas jų atėjimui į kapitalo rinkas.

MIFID II įtvirtino galimybę valstybėms narėms steigti nustatytus kriterijus atitinkančias specialias prekybos vietas – MVĮ augimo rinkas (DPS). Pagrindinis tokioms rinkoms taikomas reikalavimas yra tai, kad bent 50 proc. jose prekiaujančių emitentų turėtų būti laikomos MVĮ.

¹⁹ <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/984431624443117178/listing-state-owned-enterprises-in-emerging-and-developing-economies-lessons-learned-from-30-years-of-success-and-failure>.

Šioms, DPS kategorijai priskiriamoms rinkoms, būtų taikomi lankstesni reikalavimai (pvz., informacijos atskleidimo), bet kartu užtikrinama ir tinkama investuotojų apsauga, į šias, kaip ir į reguliuojamas rinkas įtraukti emitentai turėtų teisę, parengę sušvelnintus reikalavimus atitinkantį ES augimo prospektą, platinti vertybinius popierius viešai kitose ES valstybėse (t. y. įgytų „žaliąjį pas“). Įtraukus jų vertybinius popierius į vieną MVĮ augimo rinką, jie taip pat galėtų būti įtraukti ir į atitinkamas kitose valstybėse veikiančias MVĮ rinkas. Šiuo metu tokios rinkos veikia visose *Nasdaq Nordic* šalyse (Švedijoje, Suomijoje, Danijoje ir Islandijoje), išskyrus Norvegiją, tačiau nei Lietuva, nei kitos Baltijos šalys MVĮ rinkos privalumais pasinaudoti negali, nes Baltijos šalyse nėra sukurtų MVĮ augimo rinkų.

Didžioji dalis finansų rinkos dalyvių, dalyvavusių apklausoje, dėl poreikio Lietuvoje įteisinti MVĮ augimo rinką nurodė, kad tai būtų aktualu, kadangi didžioji dauguma verslų Lietuvoje yra MVĮ. Taip pat rinkos dalyviai nurodė, kad MVĮ augimo rinką galėtų būti skirta sparčiai augančiai startuolių bendruomenei, su galimybe joje dalyvauti platesnei visuomenei.

Šiuo metu Lietuvoje veikia AB *Nasdaq* Vilnius administruojama reguliuojama rinka (akcijų), sudaryta iš dviejų sąrašų – Oficialiojo sąrašo ir Papildomojo sąrašo bei alternatyvioji AB *Nasdaq* Vilnius *First North* rinka, organizuota pagal DPS reikalavimus, skirta MVĮ ir kitoms į rinką ateinančioms naujoms įmonėms, siekiančioms pasinaudoti kapitalo rinkos privalumais. AB *Nasdaq* Vilnius listingavimo taisyklėse diferencijuojami emitentams taikomi įtraukimo į sąrašus ir kotiravimo reikalavimai, nustatant griežtus reikalavimus emitentams, siekiantiems būti Oficialiajame sąrašė (bent trejų metų nepertraukiama pagrindinė veikla ir audituotos finansinės ataskaitos, ne mažesnė kaip 4 mln. eurų kapitalizacija, 25 proc. laisvų akcijų skaičius ir kt.), ir mažesnius reikalavimus emitentams, siekiantiems būti Papildomajame sąrašė (bent dviejų metų nepertraukiama pagrindinė veikla ir audituotos finansinės ataskaitos, ne mažesnė kaip 1 mln. eurų kapitalizacija, nereikia turėti laisvų akcijų, kt.). Atsižvelgiant į tai, kad ES teisės aktuose nustatyti konkretūs reikalavimai tik Oficialiajam sąrašui, o pastaruoju metu įsteigiama / veiklą pradeda vykdyti nemažai naujų, inovatyvių technologijų pagrindu veikiančių įmonių, siekiančių pritraukti kapitalo rinkoje, tačiau kol kas neatitinkančių net Papildomojo sąrašo reikalavimų, **reikėtų peržiūrėti esamą Lietuvos reguliuojamos rinkos struktūrą bei taikomus reikalavimus**, pvz., sumažinant įtraukimo ir (ar) kotiravimo Papildomajame sąrašė reikalavimus, arba, siekiant aiškumo ir bendrų reikalavimų taikymo, įteisinant vieną bendrą sąrašą ir pan.

Taip pat rinkos dalyvių apklausa parodė, kad MVĮ ir startuoliams, siekiantiems įtraukti savo vertybinius popierius į alternatyviają *First North* rinką, nemenkas iššūkis yra privalomas 2 metų finansinių ataskaitų auditas. Todėl, siekiant kuo daugiau naujų emitentų pritraukti į DPS, reikalinga tiek naujų galimybių pasiūla (pvz., MVĮ augimo rinka), tiek taikomų reikalavimų peržiūra, siekiant juos optimizuoti.

Lietuvos rinkos įtraukimas į indeksus

Siekiant paskatinti tarptautinių investuotojų susidomėjimą regionu, pritraukti kuo daugiau investuotojų, labai svarbus yra rinkos matomumas užsienio investuotojams. Viena iš priemonių tokiam matomumui pasiekti – Lietuvos rinkos įtraukimas į tarptautinių institucijų sudaromus ir viešai skelbiamus pripažintus indeksus – statistinius rodiklius, atspindinčius ne tik konkrečių valstybių finansų rinkų rezultatus ir tendencijas, bet kartu parodančius ir bendrą šalių ekonominę būklę, leidžiančius palyginti rinkas, stebėti jose vykstančius pokyčius ir, atsižvelgiant į tai, leidžiančius investuotojams priimti vienokius ar kitokius investicinius sprendimus.

Šiuo metu Lietuva įtraukta į MSCI skelbiamą *MSCI FRONTIER MARKETS* indeksą²⁰ (žr. 14 pav.). Tai neskatina užsienio investicijų ir neatitinka esamo rinkos išsivystymo lygio.

²⁰ Pagal FTSE Russell rinkų indeksą Lietuva įtraukta į *EUROPE Frontier* indeksą. Šaltinis: https://research.ftserussell.com/products/downloads/Europe-Frontier_latest.pdf?_ga=2.150378934.1638183638.1638354661-582489952.1638354661.

14 pav. Rinkų klasifikacija pagal MSCI indeksą

MSCI ACWI & FRONTIER MARKETS INDEX									
MSCI ACWI INDEX					MSCI EMERGING & FRONTIER MARKETS INDEX				
MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX			MSCI FRONTIER MARKETS INDEX			
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS			FRONTIER MARKETS			
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Canada	Austria	Australia	Brazil	Czech Republic	China	Croatia	Kenya	Bahrain	Bangladesh
United States	Belgium	Hong Kong	Chile	Egypt	India	Estonia	Mauritius	Jordan	Pakistan
	Denmark	Japan	Colombia	Greece	Indonesia	Iceland	Morocco	Oman	Sri Lanka
	Finland	New Zealand	Mexico	Hungary	Korea	Lithuania	Nigeria		Vietnam
	France	Singapore	Peru	Kuwait	Malaysia	Kazakhstan	Tunisia		
	Germany			Poland	Philippines	Romania	WAEMU ²		
	Ireland			Qatar	Taiwan	Serbia			
	Israel			Russia	Thailand	Slovenia			
	Italy			Saudi Arabia					
	Netherlands			South Africa					
	Norway			Turkey					
	Portugal			United Arab Emirates					
	Spain								
	Sweden								
	Switzerland								
	United Kingdom								
MSCI STANDALONE MARKET INDEXES ¹									
						Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East
						Argentina	Bosnia Herzegovina	Botswana	Lebanon
						Jamaica	Bulgaria	Zimbabwe	Palestine
						Panama	Malta		
						Trinidad & Tobago	Ukraine		

Šaltinis: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/market-classification>.

Vykdytose apklausose rinkos dalyviai pažymėjo Baltijos valstybių kapitalo rinkų priskyrimo prie besivystančių rinkų (angl. *Emerging markets*) arba net išsivysčiusių rinkų (angl. *Developed markets*) poreikį, t. y. kad turi būti **kontaktuojama su indeksu teikėjais / sudarytojais (pvz., MSCI), kad Baltijos šalys būtų įtrauktos į atitinkamus tarptautiniu mastu pripažintus indeksus**. Siekiant stiprinti ekonomiką ir skatinti investicijas, Baltijos valstybės – Latvija, Estija ir Lietuva – dar 2017 m. pasirašė bendrą memorandumą, kuriuo susitarė derinti kapitalo rinkos taisykles bei imtis priemonių investavimo kliūtims mažinti. Iniciatyvos tikslas – pritraukti investicijų, kuriant bendrą kapitalo rinką, sujungiant trijų Baltijos šalių stipriąsias puses ir įveikiant suvaržymus, su kuriais dažnai susiduriama dėl riboto rinkų dydžio. Atsižvelgiant į šių valstybių kultūrinį, istorinį, ekonominį panašumą, užsienio investuotojai visas tris Baltijos regiono valstybes – Latviją, Estiją ir Lietuvą – mato kaip vieną rinką (šios trys valstybės turi bendrą prekybos sistemą, panašią teisinę sistemą, bendrą valiutą ir kitų panašumų).

Tad atsižvelgdamos į tai, kad atskiros Lietuvos, Latvijos ir Estijos rinkos tarptautiniame kontekste yra mažos ir neatitinkančios nustatytų aukštų įtraukimo į indeksus kriterijų, šių trijų valstybių finansų ministrai kartu su *Nasdaq*, ERPB ir Europos Komisijos atstovais dar 2018 m. kreipėsi į MSCI dėl bendros rinkos pripažinimo ir įtraukimo į aukštesnį MSCI besivystančių rinkų indeksą, į kurį įtrauktos tokios ES valstybės kaip Čekija, Vengrija, Lenkija²¹.

Taip pat ir 2021 m. pradžioje Baltijos valstybių finansų ministrai kartu su ERPB, Europos Komisijos ir *Nasdaq* Baltic atstovais, papildomai kreipėsi į FTSE Russell (JK) dėl bendro Baltijos

²¹ Pagal FTSE Russell rinkų indeksą Lenkija įtraukta į aukštesnį išsivysčiusių rinkų (angl. *Developed markets*) indeksą. Šaltinis: https://research.ftserussell.com/products/downloads/Europe-Developed_latest.pdf?qa=2.150794806.1638183638.1638354661-582489952.1638354661.

šalių indekso suteikimo. Gautuose atsakymuose pažymima, kad dabartiniai rinkų klasifikavimo kriterijai yra gana aukšti ir Lietuvos rinka jų kol kas neatitinka, o siekiant bendro regiono pripažinimo, įvertinus jau įvykdytus bei vykdomus rinkų integracijos veiksmus, vis tik dar yra tam tikrų teisės aktų, reguliavimo, mokesčių sistemos skirtumų / ypatumų, kuriuos reikėtų išspręsti siekiant bendros rinkos pristatymo investuotojams. Tad, atsižvelgiant į rinkos dalyvių pastabas ir siekiant kapitalo plėtros ir tarptautinio pripažinimo ir toliau būtina palaikyti konstruktyvų dialogą su indekso sudarytojais MSCI, FTSE Russell ar kt., aiškinantis esamas kliūtis ir imantis priemonių jas kiek įmanoma sumažinti ar visai panaikinti, kad Baltijos šalys būtų pripažintos bent jau atitinkančios besivystančių rinkų kriterijus.

Investuotojai

Kaip rodo Esamos Lietuvos kapitalo rinkos situacijos dalyje pateikta statistika, Lietuvos gyventojai nepakankamai naudojami kapitalo rinkos teikiama galimybe ir tik maža apimtimi įdarbina savo santaupas į finansines priemones, taip pat ir neprideda prie vietinio verslo finansavimo. Lietuvos banko duomenimis, namų ūkių indėliai pinigų finansų įstaigose 2021 m. gruodžio 31 d. sudarė 20,9 mlrd. Eur, 2020 m. gruodžio 31 d. – 18,384 mlrd. Eur. Tačiau bendra neprofesionaliųjų investuotojų vertybinių popierių sąskaitose turimų finansinių priemonių vertė 2020 m. pabaigoje siekė 1,3 mlrd. Eur., o 2021 m. – 1.6 mlrd. Eur. Kapitalo rinkos sudaro sąlygas pasiekti pusiausvyrą tarp finansavimo paklausos ir pasiūlos, geba efektyviai paskirstyti ekonominius išteklius ir riziką, prisidėti prie investuotojų finansinio turto augimo.

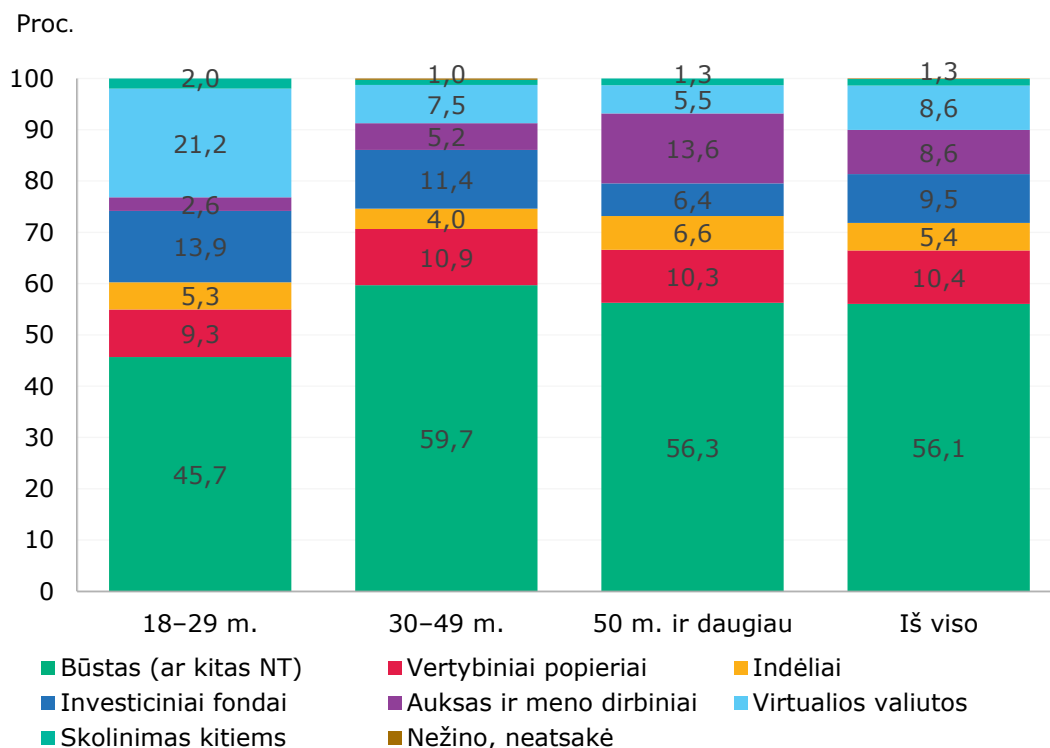
Viena iš priežasčių, kodėl Lietuvos gyventojai nėra linkę investuoti, – nepakankamas investicinių paslaugų teikėjų ir investicinių produktų pasirinkimas. Gyventojai didelę dalį savo lėšų laiko sąskaitose bankuose, o geriausia investicija laiko investavimą į nekilnojamąjį turtą (žr. 15 pav.).

Pažymėtina, kad **Lietuvos gyventojams labai trūksta švietimo investavimo klausimais.** 59 proc. investuotojų, dalyvavusių Lietuvos banko apklausoje, pažymėjo, kad aktyvesnis Lietuvos visuomenės finansinis švietimas labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką. Gyventojams trūkstant žinių investavimo srityje, tuo dažnai naudojasi sukčiai bei nelegaliai investicines paslaugas teikiantys subjektai. Apklausoje dalyvavę investuotojai taip pat nurodė, kad trūksta patogių investavimo į Lietuvos įmones priemonių. Ne visi produktai yra platinami neprofesionaliesiems investuotojams, todėl jie dažnai renkasi užsienyje įsteigtus reguliuojamus ir nereguliuojamus paslaugų teikėjus.

LBA iniciatyva 2021 m. atliktas tyrimas²², kurio pagrindu apskaičiuotas bendras šalies gyventojų finansinio raštingumo indeksas. Šiomet rodiklis sudaro 45 iš 100 galimų balų ir yra tik dviem balais didesnis nei 2019-aisiais, kai jis siekė 43 balus. Kas dvejus metus organizuojamame tyrime gyventojų prašoma atsakyti į klausimus, susijusius su taupymu, investavimu, asmeninių finansų valdymu, pensija, finansiniais ir ekonominiais reiškiniais. Šių metų tyrimo rezultatai parodė, kad lietuviai geriausiai išmano asmeninių finansų valdymo ir taupymo sritis. Teisingų atsakymų į šių kategorijų klausimus vidurkis siekia apie 60 proc. Gyventojai supranta pagrindines namų ūkio biudžeto sąvokas ir reikšmes, geba įvertinti paskolų produktus, tinkamus atsakingam asmeninių finansų valdymui. Palyginti su 2019 m. rezultatais, šiomet 3 proc. daugiau respondentų žino ir vieną populiariausių taupymo taisyklių – rekomendaciją turėti bent 3–6 mėn. pajamų dydžio santaupų netikėtoms gyvenimo situacijoms. Tik kiek daugiau kaip pusė gyventojų teisingai atsakė į bazinius su asmeninių finansų valdymu susijusius klausimus, deja, sudėtingesnius procesus supranta tik apie penktadalis respondentų: kaip ir užpernai, šiemetinės apklausos dalyviams prasčiausiai sekėsi įveikti su ekonominiais ir finansiniais reiškiniais susijusius klausimus.

²² <https://www.lba.lt/lt/apie-mus/asociacijos-naujienu/lietuvos-finansinio-rastinguomo-indeksas-situacija-gerejataciau-progresas-per-letas>.

15 pav. Namų ūkių pasiskirstymas pagal patraukliausios investicijos vertinimą ir amžiaus grupes



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Nors LBA inicijuotas tyrimas parodė, kad teorinės gyventojų žinios apie finansų valdymą yra palyginti geros, respondentų elgsena sufleruoja, kad praktikoje jos panaudojamos retai. Beveik 40 proc. apklaustųjų nurodė per pastaruosius metus susidūrę su situacija, kai jų mėnesinės išlaidos viršijo pajamas, o dalį santaupų gryniaisiais pinigais namuose arba piniginėje laike apie 67 proc. respondentų, į terminuotąjį indėlį jas padėjo 27 proc. respondentų, laisvas lėšas per pastaruosius 12 mėn. investavo mažiau nei dešimtadalis apklaustųjų.

1.4. APIBENDRINANTI IŠVADA

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad tiek Lietuvos banko turima rinkos statistika, tiek Lietuvos banko finansų rinkos dalyvių ir investuotojų apklausų rezultatai ir atlikti tyrimai rodo, kad Lietuvos kapitalo rinka yra mažiau išsivysčiusi nei daugumoje ES šalių, trūksta biržinių finansinių priemonių įvairovės, likvidumo, bendrovės mažai naudojasi kapitalo rinkos teikiamais finansavimosi šaltiniais – leidžia tik tokias finansines priemones kaip akcijos ir obligacijos, o Lietuvos gyventojai nenukreipia savo santaupų į finansines priemones, taip pat ir neprišideda prie vietinio verslo finansavimo. O investicinių paslaugų teikėjai dažnai siūlo siauro spektro paslaugas, vengia teikti inovatyvias paslaugas (tokias kaip algoritminė prekyba, robotizuoti patarimai ar portfelio valdymas ir kt.), tarpininkų mokesčiai dažnai yra didesni nei užsienio šalių paslaugų teikėjų. Investuotojų įsitraukimą apsunkina kai kurie reguliaciniai ir pertekliniai nacionaliniai reikalavimai, nepakankamai aiški ir investuotojams patogi mokestinė aplinka, švietimo trūkumas. Paskutinių metų duomenys, kuomet reguliuojamoje rinkoje įvyko vienos bendrovės IPO ir daugėjo biržinių obligacijų emisijų, o DPS atsiranda vis daugiau biržinių bendrovių finansinių priemonių, suteikia vilties, kad situacija taisyti, bet nėra jokių tvirtų įrodymų apie stabilų ir ilgalaikį kapitalo rinkos augimą. Todėl Lietuvos bankas laikosi nuomonės, kad reikalingos papildomos priemonės, padėsiančios užtikrinti stabilią kapitalo rinkos plėtrą, nepamirštant būtinų investuotojų apsaugos reikalavimų.

2. LIETUVOS KAPITALO RINKOS PLĖTROS PRIEMONIŲ PLANAS

Kapitalo rinkos plėtros priemonių planas apima šias sritis: skolos ir nuosavybės vertybinių popierių rinką, t. y. reguliuojamą ir nereguliuojamą vertybinių popierių rinkas; mažmeninių investuotojų investavimą į skolos ir nuosavybės vertybinius popierius; investicinių fondų rinkas, kiek tai susiję su investavimu į Lietuvos įmones ir investicinių fondų kotiravimu biržoje; pensijų fondų rinką ir sutelktinį finansavimą, kiek tai susiję su investavimu į Lietuvos įmones.

Toliau pateikiamas Priemonių planas, kuriame išskirtos septynios kryptys:

- Kapitalo rinkos tarybos sukūrimas;
- Teisinė aplinka;
- Mokestinė aplinka;
- Naujų finansinių produktų pasiūla;
- Biržos (AB *Nasdaq* Vilnius) aktyvumas ir infrastruktūra;
- Tarpininkai;
- Finansinis švietimas.

Prie kiekvienos krypties įvardytos problemos, kurios nustatytos LB iniciatyva arba iš apklausos anketų atsakymų. Pateikiamas tikslas, kurį LB nustatė atlikęs rinkos dalyvių ir investuotojų apklausos anketose iškeltų problemų vertinimą, bei tam tikslui numatomos konkrečios priemonės. Ketvirtame stulpelyje pateikiamas lygis, kuriuo siūloma įgyvendinti priemonę, t. y. nacionaliniu (LT) ar regioniniu, t. y. 3 Baltijos šalių – Lietuvos, Latvijos ir Estijos (Baltic), lygiu. Regioniniu lygiu būtų siekiama įgyvendinti priemones, kurios prisidėtų prie bendros regiono kapitalo rinkų plėtros – tiek derinant šalių pozicijas, kai yra svarstomi Europos Komisijos pasiūlymai dėl naujų ES teisės aktų nuostatų, tiek derinant direktyvose nustatytų priemonių įgyvendinimo būdus ir pasirenkamas priemones bei imantis kitų, ne iš ES teisės kylančių iniciatyvų. Penktame stulpelyje pateikiamas anketoje nurodytas reikšmingumas. Prioritetai nustatyti atsižvelgiant į tai, kad dėl jų pasisakė reikšmingas apklausoje dalyvavusių asmenų skaičius ir (arba), LB vertinimu, šios priemonės galėtų reikšmingai prisidėti prie Lietuvos kapitalo rinkos stabilios plėtros. Priemonių įgyvendinimo terminus turėtų nusistatyti Kapitalo rinkos taryba, atsižvelgdama į priemonės poveikį rinkai, į jau pradėtų įgyvendinti priemonių statusą ir į kitas svarbias aplinkybes.

Kapitalo rinkos tarybos steigimas

Siūloma įsteigti nuolat veikiančią Kapitalo rinkos tarybą, kurią sudarytų rinkos atstovai ir aukšto lygio valstybės institucijų atstovai. Taryba užtikrintų aiškia kapitalo rinkos vystymo kryptį, priemonių įgyvendinimą ir palaikytų dialogą tarp valstybės institucijų ir rinkos atstovų. Taryba turi būti sudaryta nedelsiant po kapitalo rinkos plėtros priemonių plano paskelbimo. Tarybą turėtų sudaryti apie 10 atstovų, taip užtikrinant jos efektyvią veiklą. Taryba turėtų pasitvirtinti darbo reglamentą ir suformuoti darbo grupes, kurios rūpintųsi konkrečių priemonių įgyvendinimu (įskaitant terminus), taip pat prireikus nustatyti papildomus rodiklius, kuriais būtų galima matuoti Kapitalo rinkos plėtros priemonių plano įgyvendinimo pažangą.

Problema	Tikslas	Priemonės	Lygis	Aktualumas	Prioritetas	Suinteresuota institucija (ir palaikančios institucijos)
Šiuo metu nėra vienos institucijos, kuri rūpintųsi bendra Lietuvos kapitalo rinkos plėtros strategija. Trūksta nuoseklaus požiūrio valstybės lygiu ir koordinuotų veiksmų dėl kapitalo rinkos plėtros.	Įsteigti Kapitalo rinkos tarybą, kuri koordinuotų plano priemonių vykdymą, užtikrintų aiškia Lietuvos kapitalo rinkos vystymo kryptį.	Įsteigti nuolat veikiančią Kapitalo rinkos tarybą, kurią sudarytų LRV, FM, EIM, LB ir finansų rinkos dalyvių bei investuotojų atstovai.	LT		Aukštas	LB, FM (EIM, LBA, Investuotojų asociacija ir kt.)

Teisinio reguliavimo tobulinimas

Tiek atlikta rinkos dalyvių apklausa, tiek LB identifikuotos praktinės problemos parodė, kad yra būtina keisti rinkos poreikių nebeatitinkantį ABĮ (pažymėtina, kad dalį problemų siūloma spręsti su šiuo metu EIM pateiktais ABĮ pakeitimais). Taip pat yra ir kitų teisės aktų nuostatų, kurios sukelia bereikalingą našta bendrovėms arba riboja jų galimybes leisti finansines priemones ir jas įtraukti į prekybos sąrašus.

Problema	Tikslas	Priemonės	Lygis	Aktualumas	Prioritetas	Suinteresuota institucija (ir palaikančios institucijos)
<p>ABĮ nebeatitinka rinkos poreikių:</p> <p>I. Rinkos dalyvių įvardyti trūkumai, susiję su nuostatomis, kurios nepritaikytos įvairesnių finansinių priemonių išleidimui, šiuolaikinėms investavimo priemonėms, įstatų formai, kuri atspindėtų akcininkų susitarimus ir kiti.</p> <p>II. ABĮ nėra įteisinta galimybė išleisti išperkamas akcijas (angl. <i>redeemable shares</i>), galimybė supirkti akcijas tik iš dalies akcininkų. Tai aktualu po IPO vykdant akcijų kainos stabilizavimą, taip pat SPAC atvejais, kai akcininkams, VAS balsavusiems prieš įmonės įsigijimą, suteikiama galimybė parduoti savo akcijas SPAC įmonei.</p> <p>III. Finansų tarpininkai ima saugojimo mokestį už „bevertes“ ir „bešeimininkes“ akcijas, o ABĮ nesukuria teisinio instituto, leidžiančio atsisakyti tokių akcijų.</p> <p>IV. ABĮ draudžia viešai platinti UAB akcijas.</p> <p>V. Kita (plačiau žr. 18 psl.).</p>	Tobulinti įmonių teisės reguliavimą, kuris užtikrintų rinkos poreikius.	Įvertinti rinkos dalyvių pateiktų siūlymų teigiamas ir neigiamas pasekmes, poveikį ir, esant poreikiui, parengti ABĮ pakeitimus, skirtus šiems pasiūlymams įgyvendinti. Kartu, esant poreikiui, parengti Civilinio kodekso ir LR finansinių priemonių rinkų įstatymo pakeitimus (pvz., dėl „bevertčių“ ir „bešeimininkių“ akcijų).	LT	75 proc. advokatų kontorų, 67 proc. įmonių ir 54 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių atsakė, kad teisinė aplinka turi lemiamą įtaką kapitalo plėtrai. ABĮ draudžia UAB akcijas platinti viešai, nors įsigaliojus ES sutelktinio finansavimo platformų reguliavimui, užsienio šalyse veikiančios UAB statusą atitinkančios bendrovės tokius vertybinius popierius galės platinti viešai.	Aukštas	EIM (FM, LB, AB Nasdaq Vilnius, Nasdaq CSD SE)

<p>Per aukšti informacijos atskleidimo Informaciniame dokumente reikalavimai.</p>	<p>Nustatyti proporcingus („adekvačius“) informacijos atskleidimo Informaciniame dokumente reikalavimus.</p>	<p>Parengti Informacinio dokumento aprašo pakeitimus.</p>	<p>Baltic</p>	<p>60 proc. įmonių atsakė, kad didžiausios teisinio reguliavimo kliūtys dėl vertybinių popierių išleidimo yra per aukšti informacijos atskleidimo Informaciniame dokumente reikalavimai.</p> <p>80 proc. investuotojų pritarė akcijų emisijos išleidimui skirtą dokumento (Informacinio dokumento) turinio supaprastinimui ir 65 proc. investuotojų pritarė obligacijų emisijos išleidimui skirtą dokumento (Informacinio dokumento) turinio supaprastinimui.</p>	<p>Aukštas</p>	<p>LB (EIM ir FM)</p>
<p>Neaiškus teisinis reguliavimas dėl fondų įtraukimo į biržų sąrašus ir didesnio jų įsitraukimo į Lietuvos kapitalo rinką.</p>	<p>Sukurti teisinį reguliavimą, kuris užtikrintų fondų teisę leisti obligacijas ir nepriklausomai nuo teisinės formos leistų fondų vienetų viešą platinimą ir įtraukimą į biržos sąrašus.</p>	<p>LR ūkinių bendrijų įstatymo, ABĮ, Akcinių ir uždarytųjų akcinių bendrovių obligacijų savininkų interesų gynimo įstatymo (dėl jo taikymo platesniam subjektų ratui) ir IISKISĮ pakeitimai.</p>	<p>LT</p>	<p>100 proc. įmonių, 73 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių ir 67 proc. advokatų kontorų atsakė, kad Lietuvos rinkoje labiausiai trūksta biržoje prekiaujamų fondų.</p> <p>39 proc. investuotojų atsakė, kad daugiau investicinių fondų įtraukiant į prekybą AB <i>Nasdaq</i> Vilnius labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką.</p>	<p>Aukštas</p>	<p>EIM, FM arba kita LRV įgaliota institucija (LB, AB <i>Nasdaq</i> Vilnius)</p>

<p>Pensijų fondai negali investuoti į alternatyvios rinkos priemones (nebiržiniai vertybiniai popieriai, koinvestavimas, išvestinės finansinės priemonės gražai siekti, NT).</p>	<p>Įvertinti galimus pensijų fondų reguliavimo pakeitimus, kad būtų suteiktos galimybės investuoti į Alternatyvios rinkos, ESG kriterijus atitinkančias priemones, tiesiogiai į NT.</p>	<p>Įvertinti galimus LR papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymo pakeitimus.</p>	<p>LT</p>	<p>75 proc. advokatų kontorų, 67 proc. įmonių ir 54 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių atsakė, kad teisinė aplinka turi lemiamą įtaką kapitalo plėtrai.</p>	<p>Aukštas</p>	<p>FM (LB)</p>
<p>Baltijos šalyse (Lietuva, Latvija, Estija) nustatyti nacionaliniai reikalavimai, susiję su finansinių priemonių siūlymu, informacijos atskleidimu, VĮ licencijavimu, fondų autorizavimu ir kt. (kai nustatyti ne ES reikalavimai, o nacionaliniai), gali būti skirtingi, o tai neskatina bendros Baltijos rinkos plėtros.</p>	<p>Baltijos šalių nacionalinių reikalavimų suderinimas.</p>	<p>Bendradarbiaujant su Latvijos ir Estijos valstybės institucijomis (įskaitant priežiūros institucijas) siekti bendro teisinio reguliavimo finansinių priemonių išleidimo, platinimo ir (ar) įtraukimo į biržos sąrašus, taip pat informacijos atskleidimo reikalavimų ir kt. srityse. Kartu siekti, kad Lietuva, Latvija ir Estija bendrai / visuotinai pripažintų atskirai kiekvienos iš šių šalių priežiūros institucijų patvirtintus nacionalinius finansinių priemonių išleidimo, platinimo ir (ar) įtraukimo į biržos sąrašus dokumentus.</p>	<p>Baltic</p>		<p>Aukštas</p>	<p>LB (FM)</p>

<p>Pensijų fondų depozitoriumas gali būti tik bankas, turintis teisę Lietuvos Respublikoje ar kitoje Europos ekonominės erdvės valstybėje teikti investicines paslaugas ir turintis buveinę arba padalinį Lietuvos Respublikoje.</p>	<p>Plėsti depozitoriumo paslaugas teikiančių subjektų aibę ir didinti jų konkurenciją, suteikiant teisę depozitoriumo paslaugas teikti finansų maklerio įmonėms.</p>	<p>LR papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymo pakeitimai.</p>	<p>LT</p>		<p>Vidutinis</p>	<p>FM (LB)</p>
<p>Per menka smulkiųjų akcininkų teisių apsauga: trūksta LB priežiūros ir smulkiųjų akcininkų apsaugos nuo didžiųjų akcininkų veiksmų naudojant bendrovės lėšas savo naudai ir reikalinga griežtesnė investuotojų teisių apsauga išbraukimo iš biržos sąrašų atvejais.</p>	<p>Užtikrinti objektyvią ir tinkamą smulkiųjų akcininkų teisių apsaugą.</p>	<p>LR vertybinių popierių įstatymo nuostatų įvertinimas ir, esant poreikiui, pasiūlymų dėl pakeitimo parengimas dėl LB galių ir teisių dėl teisingos išbraukimo iš biržos sąrašų kainos nustatymo.</p>	<p>LT</p>	<p>43 proc. investuotojų atsakė, kad LB skirdamas daugiau dėmesio ir išteklių investuotojų apsaugai galėtų prisidėti prie kapitalo rinkos plėtros. 46 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių atsakė, kad lemiamą įtaką kapitalo plėtrai turi investuotojų interesų apsauga.</p>	<p>Vidutinis</p>	<p>LB (EIM, FM, Investuotojų asociacija)</p>
<p>Nepakankamai aiškus galimybių dalyvauti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose nuotoliniu būdu praktinis įgyvendinimas.</p>	<p>Tobulinti reguliavimą, viešinti gerąją praktiką rinkoje.</p>	<p>ABĮ pakeitimų (arba praktinio taikymo gairių ar išaiškinimo dėl ABĮ nuostatų), susijusių su dalyvavimu VAS el. būdu ir VAS organizavimo elektroninio ryšio priemonėmis, parengimas.</p>	<p>LT</p>	<p>33 proc. investuotojų atsakė, kad sąlygas dalyvauti akcininkų susirinkimuose vertina vidutiniškai.</p>	<p>Vidutinis</p>	<p>EIM (AB <i>Nasdaq</i> Vilnius, LB)</p>

<p>LR akcinių bendrovių ir uždarytųjų akcinių bendrovių obligacijų savininkų interesų gynimo įstatymas nebeatitinka rinkos poreikių, kadangi obligacijų savininkų patikėtiniu gali būti skiriamas tik finansų makleris, auditorius ar bankroto administratorius. Praktikoje pirmos dvi profesijos atlieka pasyvią rolę (neveikia proaktyviai). Vakarų ES valstybėse šią funkciją atlieka vadinamasis <i>trustee</i>, kuris nėra licencijuojamas ir prižiūrimas, tačiau jo verslas yra aktyviai domėtis emitento veikla ir pareigomis ir aktyviai veikti obligacijų savininkų interesais. Įvertinti poreikį kaip patikėtinius įtraukti advokatus.</p>	<p>Tobulinti teisinį reguliavimą, kuris užtikrintų rinkos poreikius.</p>	<p>LR akcinių bendrovių ir uždarytųjų akcinių bendrovių obligacijų savininkų interesų gynimo įstatymo pakeitimai.</p>	<p>LT</p>	<p>67 proc. advokatų kontorų ir 31 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių atsakė, kad galiojančios teisinės investuotojų apsaugos priemonės yra nepakankamos.</p>	<p>Vidutinis</p>	<p>EIM (LB)</p>
<p>Per žema riba (dabar 5 000 Eur), nuo kurios vadovų sandorius reikia atskleisti viešai.</p>	<p>Paskatinti vadovus dalyvauti kapitalo rinkoje, padidinti finansinių priemonių likvidumą AB <i>Nasdaq</i> Vilnius biržoje.</p>	<p>LB Informacijos atskleidimo taisyklių pakeitimas padidinant ribą ir siekiant ją suvienodinti visose Baltijos šalyse (maksimali ES direktyvoje leidžiama riba yra 20 000 Eur).</p>	<p>Baltic</p>	<p>67 proc. advokatų kontorų ir 40 proc. įmonių atsakė, kad padidinus ribą, tai paskatintų įmonių vadovus aktyviau dalyvauti kapitalo rinkoje. 22 proc. investuotojų atsakė, kad padidinus ribą, padidėtų vertybinių popierių likvidumas, o 20 proc. investuotojų pritarė, kad riba būtų didinama iki 20 000 Eur.</p>	<p>Vidutinis</p>	<p>LB</p>

<p>Kitoms ES šalims nebūdingas reikalavimas – pateikti sutuoktinio įgaliojimą norint parduoti vertybinius popierius, tai stabdo rinkos plėtrą LT, trukdo naujausių technologijų panaudojimą investavime.</p>	<p>Teisinio reguliavimo peržiūra siekiant įvertinti sutuoktinio įgaliojimo reikalavimo panaikinimo tikslingumą.</p>	<p>Civilio kodekso ir LR finansinių priemonių rinkų įstatymo pakeitimai, LB išaiškinimų peržiūra ir atnaujinimas.</p>	<p>LT</p>	<p>Užsienio šalyse tokio reguliavimo nėra, Lietuvoje besisteigiantys rinkos dalyviai ir veikiantys rinkos dalyviai susiduria su sunkumais dėl tokio nacionalinio reikalavimo taikymo, ypač norint veiklą vykdyti elektroninėje erdvėje.</p>	<p>Vidutinis</p>	<p>TM, FM (EIM, LB)</p>
<p>PF ir KIS ataskaitų (pusmetinių ir metinių) reikalavimai yra galimai pertekliniai.</p>	<p>PF ir KIS rengiamų ataskaitų reikalavimų, nustatančių pateikiamos informacijos kiekį, optimizavimas, perteklinių reikalavimų panaikinimas, LB taisyklėse nustatytų ir VAS nustatytų reikalavimų suvienodinimas.</p>	<p>39 VAS ir LB valdybos nutarimu Nr. 03-154 patvirtintų Valdymo įmonių, kolektyvinio investavimo subjektų ir pensijų fondų informacijos rengimo ir teikimo taisyklių pakeitimai.</p>	<p>LT</p>	<p>Rinkos dalyviai nurodė, kad kai kurie PF ir KIS ataskaitų (pusmetinių ir metinių) reikalavimai yra pertekliniai, vartotojui nekuriantys vertės, tačiau susiję su papildomomis sąnaudomis, tenkančiomis rinkos dalyviams.</p>	<p>Vidutinis</p>	<p>LB, FM (LIPFA)</p>
<p>Trūksta aiškumo dėl naujų veiklos modelių ar naujų veiklų (angl. <i>copy trading, mirror trading, fractional shares, fractional ETFs</i>) reguliavimo ir vienodo jų traktavimo Baltijos šalyse.</p>	<p>Parengti išaiškinimus, atitinkančius užsienio šalių praktiką.</p>	<p>Išaiškinimo parengimas ir suderinimas su Baltijos šalių priežiūros ir reguliavimo institucijomis.</p>	<p>Baltic</p>		<p>Vidutinis</p>	<p>LB</p>

Esamas ES reguliavimas dėl ES augimo rinkos ir MVI įtraukimo į prekybą yra neproporcingas ir apsunkina tokių rinkų steigimąsi bei MVI pritraukimą į ES augimo rinkų sąrašus.	Identifikuoti keistinas reguliavimo vietas ir siekti, kad reguliavimo peržiūros metu būtų atsižvelgta į Lietuvos poziciją.	Pozicijos ir pasiūlymų su argumentacija dėl reguliavimo švelninimo / palengvinimo parengimas.	Baltic		Vidutinis	FM (LB, Nasdaq Vilnius)
Didžiąją kapitalo rinkų srities reglamentavimo dalį nulemia ES teisės aktai, kuriais ne visada atsižvelgiama į mažų jurisdikcijų ir įmonių veiklos specifiką, todėl ypač svarbu atstovauti LT pozicijai derybų dėl ES teisės aktų metu.	Aktyviau įsitraukti į ES teisėkūros procesą visoms suinteresuotoms šalims.	Identifikuoti aktualiausias kapitalo rinkų srities keičiamus ES teisės aktus, parengti pozicijas ir argumentus dėl jų, suderinant su kitomis Baltijos šalimis.	Baltic	Rinkos dalyviai nurodė, kad dabartiniai MIFID II reikalavimai (pvz., produktų valdymo, informacijos atskleidimo) yra neproporcingi ir sunkiai įgyvendinami bei apriboja galimybes teikti paslaugas vartotojams.	Vidutinis	FM, LB, rinkos atstovai
Nacionaliniai reikalavimai, papildantys ES reguliavimą, galimai neproporcingai apsunkina investicinių paslaugų teikimą.	Identifikuoti nacionalinius reikalavimus, kurie taikomi papildomai, kartu su ES reikalavimais.	Nacionalinių reikalavimų vertinimas ir pasiūlymų dėl galimų pakeitimų parengimas.	LT	Rinkos dalyviai nurodė, kad egzistuoja nacionaliniai reikalavimai, papildomai apsunkinantys paslaugų teikimą.	Vidutinis	FM (LB, LBA, LFMA)
LR finansinių priemonių rinkų įstatyme pateikta investavimo rekomendacijos sąvoka ir papildomų išaiškinimų trūkumas galimai riboja galimybę investicinių paslaugų teikėjams teikti klientams ir potencialiems klientams informaciją, leidžiančią suprasti apie investavimo esmę ir galimybes.	Parengti išaiškinimą arba patikslinti sąvoką.	Išaiškinimo parengimas arba sąvokos patikslinimas, suderinant su kitomis Baltijos šalimis.	Baltic	Rinkos dalyvių nuomone, reikalingas papildomas sąvokos detalizavimas, nes dabar nėra aiškios ribos tarp paprasto informacijos teikimo ir investavimo rekomendacijos.	Vidutinis	LB (LBA, LFMA, FM)

Trūksta aiškumo dėl paskatų (angl. <i>inducements</i>) reguliavimo interpretavimo, produktų valdymo ir informacijos atskleidimo reikalavimų taikymo, numatytų ES ir Lietuvos teisės aktuose	Identifikuoti sritis, kurių taikymas kelia klausimų, ir parengti išaiškinimus ar pozicijas.	Išaiškinimo arba pozicijos parengimas.	Baltic	Rinkos dalyvių nuomone, reikalingi papildomi išaiškinimai, kurie padėtų geriau suprasti taikomus reikalavimus teikiant investicines paslaugas.	Vidutinis	LB (LBA, LFMA, FM)
Investuotojo pritraukimo procesas reikalauja didelių administracinių, techninių ir finansinių išlaidų, o su tuo susijusios atitikties rizikos taip pat yra didelės.	Identifikuoti reikalingus pokyčius ir parengti pasiūlymus dėl teisės aktų pakeitimo.	Parengti pasiūlymai dėl teisės aktų pakeitimo.	LT	Rinkos nuomone, pagrindinis mažmeniniams investuotojams skirtos rinkos plėtros barjeras – klientų pritraukimas. Pagal dabartinę reguliacinę aplinką mažmeninio investuotojo pritraukimas ir aptarnavimas reikalauja didelių administracinių, techninių ir finansinių išlaidų, o su tuo susijusios atitikties rizikos taip pat yra didelės. Siekiant praplėsti investuotojų bazę, reikia ieškoti, kaip būtų galima supaprastinti, sutrumpinti ir „atpiginti“ klientų pritraukimo ir aptarnavimo procesus.	Vidutinis	LBA (LFMA, LIPFA, LB)

Mokestinės aplinkos tobulinimas

Rinkos dalyviai apklausose kaip vieną iš esminių mokestinių pakeitimų, kuris paskatintų naujų investuotojų pritraukimą ir investuotojų aktyvumą, įvardijo investicinės sąskaitos instituto įteisinimą. Be to, rinkai trūksta aiškumo, koks apmokestinimas taikomas pasirinkimo sandorių (*opcionų*) programoms ir kt.

Problema	Tikslas	Priemonės	Lygis	Aktualumas	Prioritetas	Suinteresuota institucija (ir palaikančios institucijos)
Nėra investicinės sąskaitos instituto.	Skatinti aktyvesnį investuotojų dalyvavimą kapitalo rinkoje. „Įdarbinti“ žmonių santaupas.	Investicinės sąskaitos įteisinimas.	LT	100 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių ir 67 proc. advokatų kontorų atsakė, kad investicinės sąskaitos įteisinimas būtų naudingas ir tai paskatintų naujų investuotojų pritraukimą. 83 proc. investuotojų atsakė, kad investicinės sąskaitos įteisinimas labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką.	Aukštas	FM (LB, VMI)
Nors prospekte nurodoma, kad uždrausta platinti vertybinius popierius ne EEE šalyse, emitentas privalo pateikti detalų naudos gavėjų sąrašą ir toks reikalavimas yra susijęs su išskaičiuojamojo mokesčio (<i>withholding tax</i>) taikymu. Latvija ir Estija nereikalauja atskleisti detalų naudos gavėjų sąrašą. Toks reikalavimas apsunkina vertybinių popierių leidimą ir atbaido investuotojus.	Skatinti aktyvesnį investuotojų dalyvavimą Lietuvos kapitalo rinkoje.	Mokestinio režimo, susijusio su išskaičiuojamuoju mokesčiu (<i>withholding tax</i>), peržiūra ir, esant poreikiui, pakeitimų inicijavimas.	LT	100 proc. advokatų kontorų ir 33 proc. įmonių atsakė, kad mokestinė aplinka turi lemiama įtaką kapitalo plėtrai. 100 proc. advokatų kontorų, 60 proc. įmonių ir 50 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių atsakė, kad reikalingi mokesčių teisės aktų pakeitimai, siekiant pritraukti daugiau LT ir užsienio investuotojų ir paskatinti kapitalo pritraukimą išleidžiant vertybinius popierius. 67 proc. advokatų kontorų, 60 proc. įmonių, 58 proc. finansų tarpininkų / valdymo	Aukštas	FM (VMI, LB)

				įmonių ir 48 proc. investuotojų atsakė, kad LT mokesčių režimas, palyginti su taikomu kitose Baltijos šalyse ar kt. ES šalyse, yra nepalankus LT kapitalo plėtrai.		
Trūksta teisinio aiškumo akcijų pasirinkimo sandorių (<i>opcionų</i>) apmokestinimo klausimais, tiek pasirinkimo sandorių (<i>opcionų</i>) išleidėjui, tiek gavėjui.	Aiškesnis VMI požiūris šiuo klausimu.	Apibendrinta VMI informacija rinkos dalyviams apie pasirinkimo sandorių (<i>opcionų</i>) apmokestinimą.	LT	100 proc. advokatų kontorų ir 60 proc. įmonių atsakė, kad trūksta teisinio aiškumo akcijų pasirinkimo sandorių (<i>opcionų</i>), skirtų vadovams skatinti, klausimu.	Aukštas	VMI (FM, LB)
Užsienio investuotojai per mažai žino apie palankų jiems Lietuvos mokesčių režimą – kad nėra mokesčio prie šaltinio, kuris yra daugelyje valstybių.	Skatinti užsienio investuotojų pritraukimą į Lietuvos rinką	Paskleisti užsienio investuotojams žinią apie jiems palankų Lietuvos mokesčių režimą (publikacijose, viešuose pasisakymuose ir pan.).	LT		Žemas	VMI (FM, „Investuok Lietuvoje“)

Naujų finansinių produktų pasiūlos didinimas

Siekiant sudaryti sąlygas didesnei Lietuvos kapitalo rinkose siūlomų finansinių priemonių įvairovei būtina:

- įvertinti ABĮ, IISKISĮ ir kitų teisės aktų nuostatų keitimo poreikį, siekiant išsiaiškinti ir, esant poreikiui, panaikinti didžiausius trukdžius (jei yra) į biržos sąrašus įtraukiant fondų obligacijas, informuotiesiems investuotojams skirtas finansines priemones, UAB obligacijas, suteikiant galimybę išleisti įvairesnių klasių akcijas ir kt.;
- siekti, kad kuo greičiau būtų priimtas LR pakeitimo vertybiniais popieriais ir padengtųjų obligacijų įstatymas ir atitinkami poįstatyminiai teisės aktai;
- bendradarbiaujant su kitomis Baltijos šalių priežiūros institucijomis ir kartu su AB *Nasdaq* Vilnius parengti reikiamus teisės aktų pakeitimus, siekiant sudaryti sąlygas Lietuvoje ir kitose Baltijos šalyse įtraukti į biržos sąrašus SPAC įmones, taip pat galimybę AB *Nasdaq* Vilnius prekiauti kitų ES valstybių rinkose prekiaujamais vertybiniais popieriais be emitento žinios;
- skatinti LRV imtis veiksmų, siekiant aktyvesnio VVĮ akcijų ir skolos vertybinių popierių įtraukimo į biržos sąrašus ir tokių produktų, kaip VTL, obligacijos su valstybės garantija ir pan., išleidimo ir viešo platinimo, skatinti saugių trumpalaikių pinigų rinkos priemonių (pvz., komercinių vekselių) išleidimą.

Problema	Tikslas	Priemonės	Lygis	Aktualumas	Prioritetas	Suinteresuota institucija (ir palaikančios institucijos)
Per maža finansinių priemonių, kurios gali būti leidžiamos, įvairovė.	Sudaryti sąlygas didesnei finansinių priemonių, užtikrinančių rinkos poreikius, įvairovei	ABĮ ir IISKISĮ pakeitimai, LR pakeitimo vertybiniais popieriais ir padengtųjų obligacijų įstatymo priėmimas, kitų teisės aktų pakeitimų poreikio įvertinimas.	LT	100 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių ir 67 proc. advokatų kontorų atsakė, kad užsienio investuotojai, ypač stambesni, nesirenka investuoti į LT emitentus, nes per maža LT kapitalo rinka ir nepakankamas finansinių priemonių pasirinkimas. 60 proc. investuotojų, nurodydami priežastis, kodėl jų didžioji investicijų dalis nukreipta į kitas nei Lietuvos rinkas, įvardijo, kad tai lemia mažas finansinių priemonių pasirinkimas. 41 proc. investuotojų atsakė, kad didesnė finansinių priemonių pasiūla labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką. 42 proc. investuotojų atsakė, kad Lietuvoje iš investicines paslaugas teikiančių įmonių labiausiai trūksta rinkos formuotojų.	Aukštas	EIM, FM arba kita LRV įgaliota institucija (LB)

Mažas biržinių bendrovių skaičius ir menka biržinių finansinių priemonių įvairovė.	Didinti biržinių finansinių priemonių įvairovę ir lengvinti jų prieinamumą	Bendradarbiaujant su kitomis Baltijos šalimis <i>Nasdaq</i> Vilnius listingavimo taisyklių pakeitimai, kurie būtų suderinti ir taikomi visoms trims Baltijos šalims, siekiant finansinių priemonių įtraukimo į biržos sąrašus be emitento žinios ir suteikiant galimybes į biržos sąrašus įtraukti SPAC įmones.	Baltic		Aukštas	AB <i>Nasdaq</i> Vilnius (LB)
Mažai į biržos sąrašus įtraukiama VVI, rinkoje trūksta tokių produktų kaip VTL, obligacijos su valstybės garantija, vietos valdžios skolos vertybiniai popieriai / savivaldybių skolos vertybiniai popieriai, VVI skolos vertybiniai popieriai ir pan.	Didinti biržinių bendrovių skaičių, naujų rinkoje trūkstamų produktų išleidimą ir jų viešą platinimą bei įtraukimą į biržos sąrašus. Didinti „nerizikingų finansinių priemonių“ išleidimą.	Atsižvelgiant į Pasaulio banko ir ERPB siūlymus, apsvarstyti didesnio VVI vertybinių popierių skaičiaus įtraukimo į prekybą AB <i>Nasdaq</i> Vilnius galimybes. Taip pat atlikti „nerizikingų finansinių priemonių“ išleidimo galimybių analizę.	LT		Aukštas	EIM, FM, LR energetikos ministerija, LR susisiekimo ministerija ir kitos ministerijos, įgyvendinančios akcininko teises (LB)
Rinkoje jaučiamas saugių trumpalaikių finansinių priemonių likvidumui ir apyvartiniam kapitalui užtikrinti trūkumas.	Paskatinti pinigų rinkos priemonių (komercinių vekselių ir kt.) rinkos vystymąsi, tai duotų postūmį ir ilgesnės trukmės įmonių obligacijų atsiradimui kapitalo rinkose.	Atlikti teisinio reguliavimo analizę ir, esant poreikiui, teisės aktų pakeitimus, galinčius paskatinti pinigų rinkos priemonių išleidimą. Esant galimybei tęsti 2021 m. jau pradėtą Baltijos šalių centrinių bankų, Šiaurės šalių investicijų banko ir ERPB iniciatyvą vystant regioninę komercinių vekselių rinką, populiarinti Finansų rinkų asociacijos (angl. ACI) ir Europos pinigų rinkos instituto remiamą trumpalaikių (iki 1 m.) obligacijų išleidimo STEP (angl. <i>Short Term Euro Paper</i>) standartą.	Baltic		Vidutinis	<i>Nasdaq</i> CSD SE, LBA (FM, LB)

Rinkoje trūksta produktų, kurie galėtų būti alternatyva indėliams, tinkami neprofesionaliesiems investuotojams ir kuriems nebūtų taikomas MIFID II reguliavimas.	Identifikuoti galimus produktus, paskatinti tokių produktų atsiradimą.	Bendradarbiaujant su kitomis Baltijos šalimis identifikuoti galimus produktus, paskatinti tokių produktų atsiradimą.	Baltic		Vidutinis	LBA (FM, LB)
Rinkoje trūksta su tvarumu siejamų investicinių produktų ir su tvarumu sietinos atskleidžiamos informacijos.	Skatinti su tvarumu susijusios informacijos finansų rinkoje atskleidimą ir tvarių investicinių produktų išleidimą (kūrimą).	Skatinti su tvarumu susijusios informacijos finansų rinkoje atskleidimą ir tvarių investicinių produktų išleidimą (kūrimą) – viešai skelbti ir aiškinti taikomus teisinius reikalavimus, Q/A ir pan.	LT		Vidutinis	LB, FM
Rinkoje (neprofesionaliesiems investuotojams) galimai trūksta paklausos tvariems investiciniams produktams.	Skleisti informaciją apie tvaraus investavimo naudą.	Skatinti atsižvelgti į ilgalaikę tvarumo perspektyvą, dalyvaujant kapitalo rinkose.	LT		Vidutinis	LB

Biržos aktyvumas ir infrastruktūros tobulinimas

Siekiant kuo daugiau naujų emitentų, ypač MVĮ ir startuolių, pritraukti į prekybą AB *Nasdaq* Vilnius alternatyvioje *First North* rinkoje, reikalinga apsvarstyti galimybes ir sudaryti teisines sąlygas MVĮ augimo rinkos sukūrimui, taip pat peržiūrėti ir optimizuoti įtraukimo į AB *Nasdaq* Vilnius alternatyviają *First North* rinką reikalavimus (audito ir kitų reikalavimų peržiūra) bei įvertinti esamą reguliuojamos rinkos struktūrą ir reikalavimus (AB *Nasdaq* Vilnius listinguavimo taisyklių peržiūra). Be to, atsižvelgiant į rinkos dalyvių nuomonę ir siekiant didesnio Lietuvos reguliuojamos rinkos matomumo užsienio investuotojams – toliau siekti ir imtis priemonių, panaikinant esamus teisinius ar reguliavimo barjerus, kad Lietuvos rinka būtų įtraukta į besivystančių rinkų (angl. *Emerging markets*) indeksus.

Problema	Tikslas	Priemonės	Lygis	Aktualumas	Prioritetas	Suinteresuota institucija (ir palaikančios institucijos)
Reikalavimai, dėl kurių potencialūs emitentai nenori įsitraukti į alternatyviąją rinką, yra finansinių ataskaitų auditas ir 1 mln. Eur siekianti kapitalizacija.	Sudaryti palankesnes sąlygas bendrovių įtraukimui į alternatyviąją rinką.	Alternatyviosios <i>First North</i> rinkos taisyklių, Informacinio dokumento aprašo ir ABĮ nuostatų įvertinimas ir, esant poreikiui, pasiūlymų dėl šių dokumentų / teisės aktų pakeitimų parengimas.	Baltic	60 proc. įmonių ir 46 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių atsakė, kad turi būti švelninami įtraukimo ir kotiravimo alternatyviojoje rinkoje reikalavimai. Tačiau tik 10 proc. investuotojų pritartų finansinių ataskaitų audito atsisakymui leidžiant akcijų emisiją (iki 8 mln. Eur) ir tik 8 proc. – finansinių ataskaitų audito atsisakymui leidžiant obligacijų emisiją (iki 8 mln. Eur).	Aukštas	AB <i>Nasdaq</i> Vilnius (LB)
MVĮ nėra labai aktyvios Baltijos šalių kapitalo rinkose, trūksta finansinių priemonių potencialą augti turinčioms MVĮ.	Padidinti MVĮ finansavimosi galimybes, esant poreikiui, sukuriant fondą, kaip naują finansinę priemonę, taip būtų sukurtos papildomos galimybės instituciniams investuotojams padedant fondui dalyvauti vertybinių popierių biržoje.	Įvertinus galimybes ir, esant poreikiui, sukurti bendrą Baltijos šalių fondą, kuris investuotų į MVĮ ir vidutinės kapitalizacijos įmones, įtrauktas į vertybinių popierių biržą (prieš IPO ir IPO stadijoje).	Baltic		Aukštas	EIM, FM
Lietuvoje nėra MVĮ augimo rinkos, kuri kartu galėtų būti pritaikyta augančių startuolių bendruomenei.	Palengvinti mažų ir vidutinių įmonių galimybes	Priklausomai nuo rinkos sąlygų MVĮ augimo rinkos sukūrimas.	Baltic	69 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių, 50 proc. advokatų kontorų ir 40 proc.	Vidutinis	AB <i>Nasdaq</i> Vilnius (FM, LB)

	pritraukti kapitalą, išleidžiant finansines priemones.			įmonių atsakė, kad yra poreikis LT įteisinti MVĮ augimo rinką.		
Siūloma peržiūrėti esamą Lietuvos reguliuojamos rinkos struktūrą bei taikomus reikalavimus, pavyzdžiui, sumažinant įtraukimo ir (ar) kotiravimo Papildomajame sąraše reikalavimus arba, siekiant aiškumo ir bendrų reikalavimų taikymo, įteisinant vieną bendrą sąrašą, arba sąrašus struktūrizuoti pagal kitokius kriterijus ir pan.	AB <i>Nasdaq</i> Vilnius reguliuojamos rinkos sąrašų ir įtraukimo į juos reikalavimų peržiūra, kad jie atitiktų rinkos poreikius.	AB <i>Nasdaq</i> Vilnius listingavimo taisyklių peržiūra ir, esant poreikiui, pakeitimai.	Baltic	100 proc. advokatų kontorų, 50 proc. įmonių ir 42 proc. finansų tarpininkų / valdymo įmonių atsakė, kad pritartų tam, kad reguliuojamą rinką sudarytų vienas bendras akcijų emitentų sąrašas. Tačiau tik 37 proc. investuotojų atsakė, kad vietoje Oficialiojo ir Papildomojo sąrašo siūlo vieną bendrą Reguluojamos rinkos sąrašą ir (arba) siūlo supaprastinti įtraukimo į Papildomąjį sąrašą reikalavimus. 26 % investuotojų atsakė, kad Reguluojamos rinkos sąrašus siūlo struktūrizuoti pagal įmonių kapitalizacijos lygį.	Vidutinis	AB <i>Nasdaq</i> Vilnius (LB)
Reikalingas Baltijos šalių kapitalo rinkų priskyrimas prie besivystančių rinkų (angl. <i>Emerging markets</i>).	Siekis, kad Baltijos šalys būtų įtrauktos į besivystančių rinkų (angl. <i>Emerging markets</i>) indeksus.	Tęsti jau pradėtą dialogą su indeksų sudarytojais, kad Lietuvos rinką būtų įtraukta į besivystančių rinkų (angl. <i>Emerging markets</i>) indeksus.	Baltic		Vidutinis	FM (AB <i>Nasdaq</i> Vilnius, LB)

Tarpininkai

Siekiant mažinti tarpininkų taikomus mokesčius, siūloma didinti konkurencingumą, skatinti naujų finansų tarpininkų pritraukimą, dalyvauti investicinės sąskaitos instituto kūrimo. Be to, siektina diskutuoti su rinkos dalyviais dėl vartotojų poreikius atitinkančių paslaugų sukūrimo ir skatinti naujų technologijų pritaikymą.

Problema	Tikslas	Priemonės	Lygis	Aktualumas	Prioritetas	Suinteresuota institucija (ir palaikančios institucijos)
Sąlyginai dideli tarpininkų mokesčiai (komisiniai už prekybą ir vertybinių popierių saugojimą).	Siekiant tarpininkų mokesčių sumažinimo, didinti konkurencingumą tarp finansų tarpininkų.	Naujų finansų tarpininkų atsiradimo skatinimas Lietuvoje.	LT	27 proc. investuotojų, nurodydami priežastis, kodėl jų didžioji investicijų dalis nukreipta į kitas nei Lietuvos rinkas, įvardijo, kad tai lemia per dideli tarpininkų mokesčiai (komisiniai). 30 proc. investuotojų atsakė, kad mažesni finansinio tarpininkavimo mokesčiai labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką. Tačiau net 80 proc. investuotojų atsakė, kad Lietuvoje iš investicines paslaugas teikiančių įmonių labiausiai trūksta finansų tarpininkų. Ir net 83 proc. investuotojų atsakė, kad renkantis finansų tarpininką svarbiausia yra finansų tarpininko įkainiai.	Vidutinis	„Investuok Lietuvoje“ (FM, LB)
Trūksta patogių mobiliųjų programėlių investavimui.	Siekti, kad investuotojai turėtų platesnes ir patogesnes investavimo būdų ir priemonių galimybes.	Inicijuoti diskusiją su rinkos dalyviais dėl vartotojų poreikius atitinkančių paslaugų sukūrimo. Sukurti teminę bandomąją finansinių inovacijų aplinką (<i>angl.</i> sandbox), kurioje būtų galima išbandyti patogesnes programėles, kliento pritraukimo būdus ir kitas priemones,	LT	61 proc. investuotojų atsakė, kad finansinių technologijų pritaikymas investicinėms paslaugoms Lietuvoje nepakankamas, nes trūksta patogių mobiliųjų programėlių investavimui. 61 proc. investuotojų atsakė, kad renkantis finansų tarpininką svarbiausia yra finansų tarpininko naudojamos	Vidutinis	LB (LBA, LFMA)

		gerinančias investuotojų patirtį.		investavimo platformos patogumas.		
Siuo metu elektroninių pinigų įstaigos reikšmingas piniginių lėšų sumas laiko Lietuvos banko sąskaitose. Elektroninių pinigų įstaigos praktikoje susiduria su sunkumais, kaip ir kur saugoti vertybinius popierius, kurie būtų įsigyti už elektroninių pinigų įstaigų iš elektroninių pinigų turėtojų ir (arba) mokėjimo paslaugų vartotojų gautas lėšas. Reali praktinė problema, kad sąskaitų tvarkytojai, t. y. finansų maklerio įmonės ir bankai, tokio tipo sąskaitų neturi ir elektroninių pinigų įstaigos jų atidaryti negali.	Tobulinti reguliavimą, kuris užtikrintų rinkos poreikius.	Įvertinti galimybes ir, esant poreikiui, sudaryti sąlygas, užtikrinant tinkamą klientų lėšų apsaugą, elektroninių pinigų įstaigų investavimui į skolos VP ir (ar) KIS.	LT		Vidutinis	Nasdaq, LB
Lietuvoje besisteigiantys subjektai bei subjektai, norintys leisti naujo tipo vertybinius popierius, naudojant blokų grandinės technologiją (angl. <i>blockchain</i>), susiduria su problema, kad turi būti taikoma dviejų lygių vertybinių popierių apskaita ir nėra galimybės testuoti naujo tipo vertybinių popierių išleidimą pasitelkiant blokų grandinę	Sudaryti sąlygas naujiems, pažangiems investicijų pritraukimo būdams, skatinti naujas technologijas.	Įgyvendinti ES DLT bandomosios finansinių inovacijų aplinkos (angl. <i>sandbox</i>) režimą, kuriame būtų galima bandyti naujo tipo vertybinių popierių leidimą naudojant blokų grandinę, sudaryti sąlygas rinkos dalyviams testuoti tokio tipo vertybinių popierių išleidimą.	LT		Žemas	LB, (FM)

Finansinis švietimas

Plėtoti MVĮ ir gyventojų (visų amžiaus grupių) finansinio raštingumo didinimo programas, apimančias informavimo, konsultavimo, mokymo priemones.

Problema	Tikslas	Priemonės	Lygis	Aktualumas	Prioritetas	Suinteresuota institucija (ir palaikančios institucijos)
Žemas gyventojų ir įmonių finansinis raštingumas.	Pasiekti aukštesnį gyventojų ir įmonių finansinio raštingumo lygį investavimo srityje.	I. Atnaujinti ir patvirtinti Visuomenės finansinio švietimo planą. II. LB interneto puslapyje gyventojams pateikti informaciją, kaip pradėti investuoti, kokie sprendimai siūlomi rinkoje, padėti suprasti šiuos siūlymus ir sukurti pavyzdinius investavimo sprendimus, skelbti modelinių portfelių, pritaikytų pagal investuotojo amžių, pavyzdžius ir kt.	LT	59 proc. investuotojų atsakė, kad aktyvesnis Lietuvos visuomenės finansinis švietimas labiausiai paskatintų esamų investuotojų aktyvumą ir padėtų pritraukti daugiau naujų investuotojų į Lietuvos kapitalo rinką. 73 proc. investuotojų atsakė, kad Lietuvos bankas daugiau dėmesio skirdamas komunikacijai su investuotojais ir jų finansiniam švietimui galėtų prisidėti prie kapitalo rinkos plėtos.	Vidutinis	FM (LB, ŠMSM, LBA, AB <i>Nasdaq</i> Vilnius, Investuotojų asociacija)

ĮGYVENDINTOS RINKOS ĮVARDYTOS PRIEMONĖS

Apklausose, susijusiose su Lietuvos kapitalo rinkos plėtra, dalyvavę asmenys įvardijo ir tokias **problemas, kurios iki šio plano paskelbimo jau yra įgyvendintos ar išspręstos**. Žemiau lentelėje pateikiama informacija apie tai.

Problema	Paiškinimas, kaip tai išspręsta/įgyvendinta
Teisės aktai nesukuria prielaidų rasti smulkioms investicinėms bendrovėms, kurios galėtų savo akcijas platinti neviešai siauram ratui investuotojų ir joms nebūtų taikomas fondų reguliavimas.	Teisės aktai tą daryti leidžia, IISKISĮ numato, kad galima steigti neprižiūrimą kolektyvinio investavimo subjektą. IISKISĮ 7 straipsnio 5 dalis nurodo, kad įmonė, kuri savo arba jos valdomo subjekto investicinius vienetus, akcijas ar kitus dalyvavimą juridiniame asmenyje patvirtinančius vertybinius popierius arba teises siūlo įsigyti ar įsipareigoti tai padaryti ateityje iš anksto nustatyti ir žinomai asmenų, atitinkančių šio įstatymo 3 straipsnyje informuotiesiems investuotojams keliamus reikalavimus, grupei, taip pat įmonė, kurios arba jos valdomo subjekto investicinius vienetus, akcijas ar kitus dalyvavimą juridiniame asmenyje patvirtinančius vertybinius popierius arba teises įsigyja ar įsipareigoja tai padaryti ateityje savo iniciatyva be ankstesnio įmonės kreipimosi į šiuos asmenis su tokiu siūlymu, neprivalo gauti šio straipsnio 1 ir 4 dalyse nurodyto veiklos leidimo šioje dalyje nurodytai veiklai vykdyti.
Nėra privaloma investicinius fondus platinti vietos rinkoje.	Kolektyvinio investavimo subjektų veiklą reglamentuojantys ES ir Lietuvos teisės aktai fondo vienetus leidžia platinti tik toje šalyje, kurioje yra įsteigtas kolektyvinio investavimo subjektas. Tais atvejais, kai ES teisės aktai numato, galima notifikuoti fondą platinimui kitoje ES šalyje.
Vidutinio dydžio emisijoms nėra infrastruktūros, išplatinti joms būtina reikalingi finansiniai patarėjai, dėl kurių ženkliai išauga emisijos išleidimo sąnaudos.	Finansų ministerija ir Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas įgyvendino projektą, kuris skirtas padėti mažoms ir vidutinėms įmonėms pritraukti finansavimą per vertybinių popierių biržą, pagal kurį Ekonomikos ir inovacijų ministerija yra parengusi priemonę „Vertybinių popierių įtraukimo į vertybinių popierių biržą skatinimas“. Šia priemone numatoma kompensuoti mažoms ir vidutinėms įmonėms dalį išlaidų, patirtų išleidžiant vertybinius popierius ir siekiant šiuos vertybinius popierius įtraukti į AB <i>Nasdaq</i> Vilnius reguliuojamą ar alternatyviąją vertybinių popierių rinką.
Reikalingos LB konsultacijos dėl prospektų, periodinių ataskaitų, informacijos atskleidimo emitentams (pateikiant kuo paprastesne forma). Vartotojui draugišku būdu susisteminta informacija, ką turi žinoti ir atlikti bendrovė, ketinanti leisti akcijų emisiją.	LB finansų rinkos dalyviams sukūrė Ataskaitų teikimo kalendorių, kuriame koncentruojama išsami informacija apie ataskaitas, teikiamas LB priežiūros tikslu: https://www.lb.lt/lt/emitentu-informacijos-teikimo-kalendorius . Taip pat LB tinklalapyje Emitentams aktualūs reikalavimai prospekto rengimui skelbiami: Prospektų rengimo, tvirtinimo ir pateikimo Lietuvos bankui reikalavimuose bei skelbiami Pagrindiniai reikalavimai emitentų vadovams, balsavimo teisių paketų turėtojams ir kitiems finansų rinkos dalyviams, susiję su informacijos atskleidimo pareigomis . LB ir AB „ <i>Nasdaq</i> Vilnius“ seminare 2021 m. buvo pristatyta ką reikia žinoti, ketinant leisti akcijų ar obligacijų emisijas ir jas listinguoti: https://www.lb.lt/lt/renginiai/seminaras-finansavimosi-alternatyvos-verslui-birzos-galimybes . Šios priemonės ir iniciatyvos bus tęsiamos, toliau bus siekiama, kad rinkos dalyviams būtų prieinama paprastai ir aiškiai išdėstyta informacija / taikomi reikalavimai, tuo skatinant juos naudotis kapitalo rinkomis.