

Pastabų derinimo pažyma

Eil. nr.	Pastaba / pasiūlymas	Pastabų / pasiūlymų vertinimas
1.	<p>Gera veikianti pinigų rinka vaidina svarbų vaidmenį stiprinant skirtingų rinkos dalyvių gebėjimą valdyti likvidumą, todėl ji yra ilgesnio laikotarpio fiksuotų pajamų rinkų egzistavimo pradžios taškas. Priemonių plane nurodoma, kad trūksta saugių trumpalaikių finansinių priemonių likvidumui užtikrinti. Manytume, kad šioje srityje reikėtų atlikti tam tikrus darbus, tačiau tai nėra numatyta Priemonių plane.</p>	<p>Atsižvelgti iš dalies. Priemonių plane patikslinta. Dabartiniu metu naujų konkrečių projektų nėra pradėta, tačiau šioje srityje reikia sudaryti sąlygas įmonėms, niekada nesiūliusioms vertybinių popierių ar pinigų rinkos priemonių, tai išbandyti.</p>
2.	<p>Priemonių plane pateiktos temos ar rekomendacijos galėtų būti suskirstytos ne tik pagal prioritetus, tačiau ir suderintos su trumpalaikėmis, vidutinės trukmės ir ilgalaikėmis priemonėmis.</p>	<p>Atsižvelgti iš dalies. Priemonių plane nurodyti 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 planas papildytas, kad priemonių įgyvendinimo terminus turėtų nusistatyti Kapitalo rinkos taryba, atsižvelgdama į priemonės poveikį rinkai, į jau pradėtų įgyvendinti priemonių statusą ir į kitas svarbias aplinkybes.</p>
3.	<p>Struktūrinis LB konsultacinio dokumento minusas yra tai, kad bandoma aprėpti skirtingų kapitalo rinkos segmentų problemas ir priemones. Atskyrus akcijų, obligacijų, fondų ir kitus segmentus ir pateikus LB viziją ir strategiją kiekvienam segmentui atskirai, būtų aiškiau, kokie yra siektini tikslai ir kaip pavienės priemonės padeda siekti tų tikslų.</p>	<p>Atsižvelgti iš dalies. Priemonių planas papildytas detalesne informacija dėl Kapitalo rinkos tarybos steigimo, įskaitant tai, kad Taryba prireikus gali nustatyti papildomus rodiklius, kuriais būtų galima matuoti Kapitalo rinkos plėtros priemonių plano įgyvendinimo pažangą. Pažymėtina, kad tikslą galima pasiekti tik visas priemones kompleksiskai įgyvendinus. Pavienių priemonių įgyvendinimas nebūtinai leistų pasiekti tikslą.</p>
4.	<p>Atkreiptinas dėmesys, kad teisės aktų keitimo planas yra patvirtintas Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2021 m. kovo 10 d. nutarimu Nr. 155 „Dėl Aštuonioliktosios Lietuvos Respublikos Vyriausybės programos nuostatų įgyvendinimo plano patvirtinimo“ (toliau –Vyriausybės nutarimas). Projektu siūlomos priemonės nėra suderintos su Vyriausybės nutarimu, be kita ko, su institucijų išipareigojimais laiku įgyvendinti ES teisės aktus. Planu siūlomi naujų priemonių įgyvendinimo terminai (aukšto prioriteto priemonės turėtų būti įgyvendintos kiek įmanoma greičiau, vidutinio prioriteto – per vidutinį laikotarpį (1–2 m.) turėtų būti suderinti su LRV patvirtintais prioritetais ir ES teisės aktų įgyvendinimo kalendoriumi.</p>	<p>Atsižvelgti iš dalies. Priemonių plane patikslinta, kad priemonių įgyvendinimo terminus nustatys Kapitalo rinkos taryba, atsižvelgdama į priemonės poveikį rinkai, į jau pradėtų įgyvendinti priemonių statusą ir į kitas svarbias aplinkybes.</p>

5.	<p>Projekte nurodoma, kad: „viena iš svariausių Lietuvos kapitalo rinkos plėtros priemonių – didinti vertybinių popierių biržoje platinamų valstybės valdomų įmonių (VVI) akcijų kiekį“. Vis dėlto atkreiptinas dėmesys, kad nors ši priemonė nurodyta kaip viena iš svarbiausių, tačiau realių pagrįstų skaičiavimų, sąnaudų ir naudos analizės ar vertinimo šiuo klausimu nėra atlikta. Jei teigiama, kad iš VVI akcijų platinimo gautos lėšos sukurtų didesnę naudą valstybei ir šios lėšos galėtų būti skirtos valstybės strateginiams projektams vykdyti, atitinkamai turėtų būti nurodoma, apie kokių VVI ir kokio dydžio akcijų paketų privatizavimą kalbama, pateikti skaičiavimai dėl gautinos naudos, nurodoma, kokius strateginius projektus būtų galima finansuoti, ir t. t.</p>	<p>Atsižvelgti iš dalies. Nauda valstybei nenagrinėta – pasiremta EBRD ir Pasaulio banko analizėmis. Nauda valstybei vertinama per kiekvieną individualų atvejį, įtraukimas į biržos sąrašus nėra savitiksliis – jis turi būti naudingas akcininkui ir įmonei, t. y. keliama įmonės valdysena, per IPO pritrauktos lėšos naudojamos investicijoms, plėtrai ir refinansavimui.</p>
6.	<p>Dėl „bešeimininkų“ ir „beverčių“ akcijų 2018 m. Lietuvos centrinio vertybinių popierių depozitoriumo ir LB iniciatyva buvo panaikinta emitento įgaliotinio (arba 30 veiklos tipo) apskaitos galimybė. Šio apskaitos tipo esmė buvo ta, kad emitento (AB, UAB) sudarytos sutarties dėl apskaitos tvarkymo pagrindu buvo atidaromos sąskaitos visiems FP savininkams (nesudarant atskirų sutarčių dėl asmeninės sąskaitos tvarkymo,) kurie neturėjo / nenorėjo asmeninės sąskaitos, skirtos aktyviai prekybai. Panaikinus tokios apskaitos (30VT) galimybę, deklaruojuojant skaidrumo ir pinigų plovimo ir teroristų finansavimo (PPTF) prevencijos tikslus, pradėta reikalauti visiems FP savininkams privalomai atidaryti asmenines FP sąskaitas, dėl kurių administravimo FP sąskaitų tvarkytojai patyrė papildomų išlaidų. Siekiant Priemonių plane nurodytų tikslų siūlome apsvastyti „atkurti / grąžinti“ emitento įgaliotinio (30VT) apskaitos galimybę, kuria pasinaudodami smulkieji akcininkai savo „bevertes“ ir „bešeimininkes“ akcijas galėtų pervesti į emitento įgaliotinio tvarkomą apskaitą, už kurios tvarkymą mokėtų FP emitentas. Taip pat pažymėtina, kad reikšmingą įtaką „bešeimininkų“ ir „beverčių“ sąnaudų struktūrai daro <i>Nasdaq CSD</i> mokesčiai. Todėl siekiant Plane nurodytų tikslų būtina įvertinti ir <i>Nasdaq CSD</i> taikomų mokesčių įtaką.</p>	<p>Neatsižvelgti. Bendrovių privatizavimo metu teisės aktuose įtvirtinto 30 veiklos tipo reikalingumo ir „panaikinimo“ klausimas jau buvo ne kartą svarstytas ir, siekiant turėti bendrus vertybinių popierių apskaitos reikalavimus su latviais ir estais bei siekiant nediskriminuoti atskirų rinkos dalyvių dėl skirtingo VP sąskaitų atidarymo ir tvarkymo apmokestinimo, buvo nuspręsta palaipsniui šio veiklos tipo atsisakyti. Atsižvelgiant į tai, 2018 m. birželio 5 d. buvo priimtas Finansinių priemonių rinkų įstatymo Nr. X-1024 pakeitimo įstatymas Nr. XIII-1234, kurio nuostatos taikomos visiems asmenims, ketinantiems sudaryti sandorius dėl finansinių priemonių įgijimo ir perleidimo. Lietuvos bankas nemato galimybių ir neketina atkurti 30 veiklos tipo, tačiau finansų rinkos dalyviai gali teikti siūlymus dėl lengvesnio / patogesnio šio veiklos tipo visiško atsisakymo, kurie galėtų būti svarstomi ir kapitalo rinkos plėtros plano kontekste.</p>

7.	<p>Priemonių prioritetizavimas</p> <p>Toliau išvardytoms priemonėms siūlome vietoj vidutinio prioriteto suteikti aukštą prioritetą:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Identifikuoti aktualiausius kapitalo rinkų srities keičiamus ES teisės aktus, parengti pozicijas ir argumentus dėl jų (39 p.). • Nacionalinių reikalavimų vertinimas ir pasiūlymų dėl galimų pakeitimų parengimas (39 p.). • Investavimo rekomendacijos sąvokos išaiškinimo parengimas arba sąvokos patikslinimas (39 p.). • Parengti pasiūlymus dėl teisės aktų, reglamentuojančių reikalavimus mažmeniniams investuotojams, pakeitimo (40 p.). • Identifikuoti galimus produktus, kurie galėtų būti indėlių alternatyva, paskatinti tokių produktų atsiradimą (44 p.). • Tęsti jau pradėtą dialogą su indeksų sudarytojais, kad Lietuvos rinka būtų įtraukta į besivystančių rinkų (angl. <i>emerging markets</i>) indeksus (46 p.). • Finansinio švietimo priemonės (47–48 p.). 	<p>Neatsižvelgti. Priemonių plane nurodyta, kad 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. Taip pat Priemonių plane patikslinta, kad priemonių įgyvendinimo terminus turėtų nusistatyti Kapitalo rinkos taryba, atsižvelgdama į priemonės poveikį rinkai, į jau pradėtų įgyvendinti priemonių statusą ir į kitas svarbias aplinkybes.</p>
8.	<p>Skolos valdymo ir Vyriausybės obligacijų emisijos politika turėtų padėti sukurti nerizikingą pajamingumo kreivę, palengvinant orientacinių palūkanų normų formavimą įmonių sektoriui. Priemonių plane pabrėžiama, kad Lietuvos kapitalo rinkai trūksta paprastų Vyriausybės leidžiamų finansinių priemonių, tokių kaip vietos valdžios vertybiniai popieriai. Daugumoje šalių federalinės vyriausybės obligacijų emisijos programa veikia kaip katalizatorius kitiems rinkos dalyviams leidžiant vertybinius popierius, suteikdama orientacinę kainą ir pagrindinę infrastruktūrą kitiems potencialiems emitentams. Lietuvos bankas ir Vyriausybė galėtų panagrinėti minėtus dalykus ir nustatyti galimus politikos patobulinimus, siekiant toliau plėtoti kapitalo rinką šalyje.</p>	<p>Neatsižvelgti. Rinkos dalyviai (juos konsultuojantys, atstovaujantys tarpininkai), kiek žinoma iš praktikos, įprastai turi savo skolinimosi kainų metodikas, kainodaras. Atsižvelgiant į tai, kad įvertinimo, ar Vyriausybės skolinimosi kaina daro įtaką rinkos dalyvių skolinimosi kainai, rezultatai neturėtų tiesioginės įtakos rinkos dalyvių skolinimosi kainai, tai neįtraukta į priemonių planą.</p>
9.	<p>Priemonių plane trūksta analizės, susijusios su vietinių įmonių obligacijų rinkos plėtra.</p>	<p>Neatsižvelgti. Priemonių plane apie tai rašoma, tačiau siekiant detalesnės informacijos, reikia atlikti išsamų, nemažai laiko reikalaujantį įvertinimą. Esant poreikiui, tai būtų galima atlikti, įgyvendinant su tuo susijusias priemones.</p>

10.	<p>Priemonių plane yra pateikta statistika, rodanti LT kapitalo rinkos atsilikimą nuo kitų šalių, iš kurios nėra aišku, į kurią šalį ir kodėl norima lygiuotis ir kodėl tarp tų kitų, nors ir ekonomiškai stiprių šalių irgi yra dideli kapitalo rinkos išsivystymo skirtumai (pvz., Vokietija vs. Švedija). Šioje vietoje svarbu pažymėti, kad aukštas šalies kapitalo rinkos santykis su BVP nėra savitiksliis ir nebūtinai atspindi šalies ekonominį išsivystymą, pvz., Vokietijos kapitalo rinka atrodo atsilikusi, bet ten įmonės tiesiog tradiciškai turi patrauklių finansavimo šaltinių (bankai ir vidiniai resursai) ir todėl neieško finansavimo kapitalo rinkoje – tad jų santykinai nedidelė kapitalo rinka nėra savaime problema. Pagrindinis klausimas, kalbant apie LT kapitalo rinką, turėtų būti toks: kam ji visų pirma turi būti naudojama – jei įmonėms finansuoti, tuomet kyla klausimas, ar LT įmonės turi finansavimo problemą (kaip tai rodo, pvz., <i>WEF Global Competitiveness Report</i>) ir kaip LT kapitalo rinka tas problemas gali išspręsti, pvz., per pigesnį kapitalo pritraukimą. Šios LT įmonių finansavimo informacijos dabar trūksta ir todėl nėra aišku, kokią problemą įmonių atžvilgiu norima spręsti LB priemonėmis.</p>	<p>Neatsižvelgti. Priemonių plane pateiktos priemonės, kuriomis siekiama skatinti Lietuvos kapitalo rinkos stabilumą ir konkurencingą plėtrą, sudaryti geresnes sąlygas šalies gyventojams ir ūkio subjektams naudotis esamomis finansų rinkos priemonėmis (bendrovėms pritraukti kapitalą iš įvairesnių šaltinių, gyventojams „įdarbinti“ jų pinigus ir pan.).</p>
11.	<p>LB priemonių planas pateikia apklausomis pagrįstą informaciją, kad įmonėms emisijų paruošimas yra per brangus ir reikalaujantis per daug dokumentacijos. Tačiau lieka neaišku, kodėl jos nesirenka kapitalo rinkos kaip finansavimo šaltinio ir kurie būtent su emisija susiję procesai joms atrodo per brangūs ir kokie yra kainų skirtumai, palyginti su tradiciniais finansavimo šaltiniais. Taip pat palyginimui būtų svarbu žinoti, ar yra LT įmonių, kurios tiesiog pasirenka kitų šalių kapitalo rinkas ir kodėl. Visa to nežinant, išlieka rizika, kad įgyvendinus tam tikras LB priemones nebus pasiekta norimų rezultatų.</p>	<p>Neatsižvelgti. Lietuvos banko žiniomis, įmonės dėl nepalankaus įmonių teisės akto (nėra FP pasirinkimo ir pan.) pasirenka kitas jurisdikcijas. Ši problema buvo įvardyta apklausoje ir minima Priemonių plane.</p>

12.	<p>LB kaip vieną iš LT kapitalo rinkos pagyvinimo priemonę numato VVĮ įtraukimą. Šioje vietoje reikėtų pabrėžti skolos vertybinių popierių ir akcijų emisijų skirtumą. Pirmu atveju VVĮ turi potencialo. Akcijų emisijas papildomai apsunkina faktas, kad dauguma VVĮ, be komercinės veiklos, atlieka tam tikrą viešąją funkciją, dėl ko jų finansavimas iš dalies yra biudžetinis ir priklausomas nuo politinių procesų, o pačių įmonių veikla ir nuosavybės teisės ribojamos įvairiais, pvz., nacionalinio saugumo, įstatymais. Tad bus reikalingi svarūs argumentai, įtikinant politiką atgręžti VVĮ į kapitalo rinką. Vienas argumentų galėtų būti sritis, kurioje VVĮ dar yra silpnai išsivysčiusios ir kurioje LB gali sukurti pridėtinę vertę – bendrovių valdysena ir priežiūra. Dabartinė VVĮ valdysena ir priežiūra yra orientuota į procesą, t. y. į įvairių reglamentų, kurie yra nuleidžiami iš patronuojančiųjų ministerijų, įgyvendinimą. O kapitalo rinkoje (bent jau Vakaruose) vyrauja įmonės vadovų atsakomybė ir atskaitingumu grįsta valdysena, kurios priežiūrą vykdo institucija, esanti įstatymiškai nepriklausoma ir turinti kontrolės ir sankcionavimo įgaliojimus (Lietuvoje tai yra LB), kas yra efektyviau nei dabartinė VVĮ priežiūros praktika. Tad prilyginti VVĮ (ateityje ir SVĮ) kapitalo rinkos emitentams, pradžiai net nežengus į kapitalo rinką, tačiau taikant joms vienodus atskaitingumo ir atsakomybės reikalavimus, ir perduoti jų priežiūrą LB būtų pirmas žingsnis efektyvesnio VVĮ valdymo link. Gal tai padidintų paskatą peržiūrėti VVĮ veiklos modelius, atskiriant komercines veiklas nuo viešųjų funkcijų ir taip paruošiant kandidatus kapitalo rinkoms.</p>	Neatsižvelgti. Pasiūlymas nėra šio dokumento dalykas.
13.	<p>Siekiant, kad didėtų konkurencija Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų rinkoje ir būtų skatinamos visame pasaulyje populiarėjančio mažų sąnaudų indeksinio investavimo galimybės, siūlome suvienodinti pensijų fondų (II ir III pakopos) diversifikavimo reikalavimus tarp Lietuvos ir Estijos, padidinant viršutinę ribą, kiek daugiausia gali sudaryti viena finansinė priemonė pensijų fonde (PSPKĮ 49 str. 2 d.), nuo 20 iki 30 proc. (šiuo metu Lietuvoje – 20 %, Estijoje – 30 %, nors nėra priežasčių manyti, kad Estijoje pensijų fondai nepakankamai diversifikuoti). Šį pakeitimą galima patikslinti reikalavimu, kad 30 proc. riba taikoma, jei investuojama į plačiai (globaliai) diversifikuotas finansines priemones.</p>	Neatsižvelgti. Pensijų fondų reguliavimas yra siejamas su UCITS. Šiuo pasiūlymu būtų padidinta koncentracija / rizika, taip pat toks pakeitimas iškreiptų kitas PSPKĮ nuostatas ir būtų reikalinga detali įstatymo straipsnių peržiūra. Siekiant suvienodinti pensijų kaupimo galimybes visoje ES šiuo metu kuriamas PEPP reguliavimas.
14.	<p>Siekiant, paskatinti konkurenciją Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų rinkoje ir naujų PKB kūrimąsi, suvienodinti II ir III pakopos pensijų fondų reikalavimą. III pakopoje naujiems pensijų fondams netaikomi diversifikavimo reikalavimai 6 mėn. be fondo turto dydžio apribojimo (PSPKĮ 50 str. 2 d.), o II pakopoje yra taikomas 6 mėn. terminas, bet taip pat ir fondo turto dydžio apribojimas iki 100 tūkst. Eur (PKĮ 15 str. 5 d.). Siūlome suvienodinti reguliavimą ir II pakopoje taip pat netaikyti fondo dydžio ribos, o tik laikotarpį, kaip yra reguliuojama III pakopoje.</p>	Neatsižvelgti. Siekiant apsaugoti vartotojus ir buvo įvesta 100 tūkst. Eur riba, nes nuo šios ribos portfelio diversifikavimas jau yra įmanomas.

15.	<p>Siūlome didinti konkurenciją III pensijų pakopoje ir suvienodinti „žaidimo sąlygas“ tarp III pakopos pensijų fondų ir investicinio gyvybės draudimo sprendimų, kurie laikomi III pakopos pensijų kaupimo atitikmenimis:</p> <p>a. Suteikti galimybę PKB, valdančiai III pakopos pensijų fondus, surinkti pensijų fondų dalyvių įmokas į „surenkamąsias“ sąskaitas (o ne į konkretaus pensijų fondo sąskaitą), iš kurių įmoka galėtų būti paskirstoma į keletą vieno kaupiančiojo pasirinktų pensijų fondų. Tokią galimybę turi investicinio gyvybės draudimo teikėjai, bet kažkodėl tokios galimybės nenumato dabartinis III pakopos pensijų fondų reguliavimas. Šiuo atžvilgiu siūlome suvienodinti Lietuvos reguliavimą su Latvijos, kur toks jau yra.</p> <p>b. Suteikti galimybę darbdaviui inicijuoti III pakopos pensijų fondą savo darbuotojų naudai, nustatyti sąlygas (darbo metų pas tokį darbdavį skaičių ar kitas), kurias įvykdžius sukauptą sumą III pakopos pensijų fonde pereitų darbuotojo nuosavybėn. Šiuo metu yra nelygios konkurencinės sąlygos, nes investicinio gyvybės draudimo teikėjai darbdaviams gali pasiūlyti tokią pensinio kaupimo savybę, o III pakopos pensijų fondų teikėjai – ne. Tai turi būti ištaisyta ir reguliavimas suvienodintas.</p>	<p>Neatsižvelgti.</p> <p>Dėl a dalies – jau dabar yra galimybė kaupti keliuose pensijų fonduose. Reformos metu buvo svarstoma ši galimybė ir pasirinkta <i>Target date</i> koncepcija. III pakopoje PF kuriami konkrečiai amžiaus grupei (pvz., 18+, 50+, 60+ ir pan.), o dalyviai savo investicijas gali nukreipti į kelis skirtingus PF (su skirtingais rizikos lygiais), taip užtikrindami tinkamą rizikos lygį savo kaupiamam turtui.</p> <p>Dėl b dalies – tai yra ne III pakopos reguliavimo klausimas, o Profesinių pensijų įstatymo. Į III pakopos PF patekusios lėšos yra dalyvių nuosavybė, profesinių pensijų atveju galima nustatyti apribojimus.</p>
-----	---	---