



2011. gada 20. maijā

Pozīcijas ziņojums par kapitāla tirgu attīstību

1. Kopsavilkums

Lai veicinātu kapitāla veidošanu Latvijā, neatsverama nozīme ir pilnvērtīgi funkcionējošam kapitāla tirgum kā arī efektīvai un progresīvai regulējuma politikai, vienlaicīgi nodrošinot investoru un patērētāju pienācīgu aizsardzību. Valsts uzņēmumi, finanšu starpnieki, investīciju uzņēmumi un citi tirgus dalībnieki uz to reaģēs labvēlīgi un palīdzēs atjaunot sabiedrības uzticību finanšu sistēmai un veicināt ātrāku ekonomikas atlabšanu.

Aplēses liecina, ka, attīstot Latvijas kapitāla tirgu (līdz, piemēram, Igaunijas līmenim), reālā IKP uz vienu iedzīvotāju gada pieauguma koeficients pieaugtu par vismaz 1,8 procentpunktiem, tādējādi abu valstu ienākumu „plaisa” piecu gadu laikā tiktu samazināta par vienu trešdaļu un tiktu nodrošināti papildu 120 miljoni eiro nodokļu ieņēmumu gadā.

2. Rekomendācijas

Rekomendācijas ir sagatavotas, koncentrējoties uz šādiem trim politikas stūrakmeņiem:

- **infrastruktūra** (fondu birža (NASDAQ OMX Riga), Latvijas Centrālais depozitārijs (LCD), Finanšu un kapitāla tirgus komisija (FKTK));
- **investoru** (banku, privātpersonu, akciju uzņēmumu un fondu) līdzdalības procesi;
- vērtspapīru **emitentu** līdzdalības procesi.

Infrastruktūra

1. Korporatīvās pārvaldības uzlabošana valstij piederošos uzņēmumos:

- izpētīt un iekļaut valsts īpašuma pārvaldības politikā labāko starptautisko valsts uzņēmumu korporatīvās pārvaldības praksi;
- samazināt politisku iejaukšanos, izveidojot tādu pārvaldības struktūru, kurā nozaru ministrijām nav tiešas ieinteresētības to pārvaldītajos valsts uzņēmumos;
- atjaunot uzņēmumu (uzraudzības) padomes un izvēlēties kompetentus uzraudzības padomju locekļus, tostarp paredzēt prasību par neatkarīgu direktoru (uzraudzības padomes locekļu) piesaistīšanu, t. i., valsts uzņēmumu padomēs ir jābūt pārstāvētiem vismaz diviem neatkarīgiem profesionāļiem;
- pieņemt atklātības vadlīnijas, pamatojoties uz labāko starptautisko praksi un nosakot valsts uzņēmumos līdzīgas informācijas atklāšanas prasības, kādas noteiktas biržā kotētajiem uzņēmumiem.

2. Privātā kapitāla daļas palielināšana valstij piederošos aktīvos / Privatizācija:

- izstrādāt un izskaidrot sabiedrībai skaidru stratēģiju un plānu privātā pašu kapitāla daļas palielināšanai valstij piederošos aktīvos, norādot:
 - to valstij piederošo aktīvu sarakstu, uz kuriem attiecas stratēģija un plāns,
 - iespējas un piedāvātos risinājumus saistībā ar privātā kapitāla daļas palielināšanu valstij piederošos aktīvos,
 - ierosināto grafiku plānoto pasākumu īstenošanai;
- nodrošināt darbības atklātību un konsekvensi:
 - izmantojot labāko starptautisko praksi,

- norīkojot neatkarīgus padomniekus un iesaistot kapitāla piesaistes procesa uzraudzībā un konsultēšanā starptautiskas iestādes (piemēram, ERAB, SVF un Pasaules Banku),
- apsverot iespēju piedāvāt uzņēmumu vērtspapīrus *sākotnējā publiskajā piedāvājumā* fondu biržā un finanšu pārskatu publicēšanu (reizi kvartālā vai pusgadā)
- nodrošināt plaša investoru loka piesaistīšanu,
 - iesaistot procesā starptautiskās investīciju bankas,
 - plašam investoru lokam sniedzot savlaicīgu un kvalitatīvu sagatavotu informāciju,
 - informējot par potenciālajām investīciju iespējām brokerus, pensiju fondus, ieguldījumu pārvaldes sabiedrības, lielos tirgus dalībniekus un citus tirgus pārstāvjus;
 - nodrošinot analītiķu ziņojumu (t.i., investīciju banku speciālisti pastāvīgi analizē uzņēmumus) pieejamību
- ieguldīt līdzekļus, ko valdība ieguvusi no valstij piederošu aktīvu kotēšanas, investīciju fondos, lai palielinātu kapitāla tirgus likviditāti un dziļumu.

3. Uzlabojumi tiesību aktu īstenošanas jomā:

- izveidot tiesnešu specializāciju finanšu tirgus noteikumos un regulējumā, kā arī starptautiskā tirgus praksē, nodrošinot apmācību un tehnisko palīdzību;
- nostiprināt un plašāk attīstīt pašreizējo praksi attiecībā uz padomdevēju iestāžu un tieši iesaistīto nozaru pārstāvju (tostarp, vajadzības gadījumā NVO) iesaistīšanu normatīvo dokumentu projektu vai šādu dokumentu grozījumu izstrādē;
- izveidot speciālas tiesas, kurās izskatīt tikai ar komerciālo un kapitāla tirgu saistītus strīdus, tādējādi nodrošinot arī efektīvu un paātrinātu procedūru;
- prasīt Saeimai pieņemt tiesību aktus, kas reglamentē šķīrējtiesu darbību, tādējādi paaugstinot standartus un līdz minimumam samazinot šķīrējtiesu skaitu; mudināt ieinteresētās personas (biržu NASDAQ OMX Riga, LCD) kā uzticamu alternatīvu tiesu sistēmai atbalstīt specializētu šķīrējtiesu (tās nodaļu) kapitāla tirgus lietu izskatīšanai;
- saglabāt akcionāru reģistrus neatkarīgās atbildīgajās iestādēs (LCD u.c.), lai labāk aizsargātu akcionāru tiesības;
- grozīt tiesību aktus par uzņēmumiem, lai finanšu instrumentu ar pārstāvības tiesībām (piemēram, opcijas, konvertējamas obligācijas u. c.) emitentiem un turētājiem nodrošinātu lielāku noteiktību un skaidrību.

Investori

1. Ilgtermiņa institucionālo investoru, tostarp Latvijas pensiju fonda līdzekļu, piesaistīšana:

- panākt Igauniju un Lietuvu, ieviest eiro kā galveno valūtu, ko izmantot tirdzniecībā un vērtspapīru darījumu norēķiniem fondu biržā *NASDAQ OMX Riga*;
- izveidot vienu pilnvarotu kompetenču centru (valsts attīstības banku) publiskās un privātās partnerības (PPP) projektiem un starptautiskās izsolēs pārdot iespēju piedalīties PPP infrastruktūras projektos;
- nodrošināt valsts fondu ilgtermiņa dalību privāti pārvaldīta riska kapitāla nozarē.

2. Vietējo privāto investoru bāzes veidošana un nostiprināšana:

- samazināt darījumu izmaksas par investēšanu akcijās, kas ir saistītas ar citiem aktīviem (piemēram, nekustamo īpašumu), samazināt privāto investoru nodokļu administrēšanu *NASDAQ OMX Riga* kotētiem vērtspapīriem;
- prasīt, lai konkrēta daļa (10 %–25 %) akciju no katra privatizēšanai paredzēta vidēja vai liela valsts vai pašvaldības uzņēmuma tiek pārdota par naudu fondu biržā privātajiem investoriem;
- 10 % no privatizēta valsts vai pašvaldības uzņēmuma akcijām varētu piešķirt attiecīgā uzņēmuma darbiniekiem kā daļu no atalgojuma paketes;

- emitēt Latvijas valdības inflācijai piesaistītas obligācijas, ko varētu iegādāties mazie privātie investori.

Emitenti:

- radīt stimulu investīciju fondiem un pensiju fondiem investēt biržā (NASDAQ OMX Riga) kotētajos uzņēmumos (piemēram, ar uzlabotiem noteikumiem attiecībā uz informācijas atklātību, korporatīvo pārvaldību, samazinātu kapitāla pieauguma nodokli u. c.);
- ieviest nodokļu atvieglojumus emitentiem, kuri darbojas Latvijā un ir kotēti vai daļēji kotēti Latvijā (sk. ĀIPL Pozīcijas ziņojumu par nodokļiem);
- atvieglot eksporta garantiju pieejamību lieliem emitentiem;
- konsolidēt visu valsts un pašvaldību īpašumu vairākos spēcīgos uzņēmumos, kuru pārvalde būtu centralizēta, ievērojot pārredzamu un profesionālu pārvaldības struktūru;
- izstrādāt un izskaidrot valdības ilgtermiņa un īstermiņa politiku par atlikušā valsts un pašvaldības īpašuma pārdošanu, lai atbalstītu tādus valsts īpašuma privatizācijas modeļus, kas piesaistītu Latvijas kapitāla tirgum jaunus dalībniekus.

3. Pamatojums

Korporatīvā pārvaldība ir viens no galvenajiem elementiem, ko ārvalstu investori izvērtē, pirms pieņem lēmumu par investīcijām kādā konkrētā valstī. Korporatīvās pārvaldības attīstība vai nepietiekama attīstība ir cieši saistīta ar investīciju risku. Laba korporatīvā pārvaldība izšķirīgi ietekmē akcionāru tiesības, bet tās savukārt ir viena no jebkura investora pamatprasībām.

Valsts uzņēmumu pārvaldības nošķiršana no attiecīgo nozaru ministriju pilnvarām:

- samazinātu politisku iejaukšanos;
- nodrošinātu vienlīdzīgus konkurences apstākļus, jo nozaru ministrijām nebūtu tiešas ieinteresētības (kā īpašniecēm) ierobežot konkurenci, lai aizsargātu savus valsts uzņēmumus; ministrijas, gluži pretēji, varētu veicināt konkurenci attiecīgajā nozarē, un tam būtu jābūt vienam no to pamatpienākumiem; ievērojami sekmētu tiešās ārvalstu investīcijas.

Lai nodrošinātu valsts uzņēmumu efektīvu kontroli un pārvaldību, ir jāatjauno uzņēmumu uzraudzības padomes (un/vai Revīzijas komisijas, Atalgojuma komisijas un Nominēšanas komisijas). Latvija ir viena no nedaudzajām valstīm pasaulē, kur valsts uzņēmumos nav uzraudzības padomju. Pieņemot lēmumu par valsts uzņēmumu padomju likvidēšanu, nodomi nenoliedzami bija labi, taču izvēlētais risinājums tāds noteikti nebija.

Centralizēta valsts uzņēmumu pārvaldība uzlabotu finansiālās darbības uzraudzības efektivitāti, kā arī nodrošinātu tādu valsts uzņēmumu uzņēmējdarbības pārvaldību, kuras pamatā būtu komerciāli apsvērumi.

Atklātības vadlīnijās ir jāparedz skaidras prasības attiecībā uz informācijas pieejamību par valsts uzņēmumiem, tostarp prasības sniegt ceturkšņa pārskatus, publiskot informāciju par būtiskām izmaiņām uzņēmējdarbībā, kas ietekmē uzņēmumu finansiālos rezultātus, uzlabot informācijas pieejamību gada pārskatos, atklāt informāciju par uzņēmuma vadību un vadītāju pieredzi, atalgojumu, iekšējo kontroli u. c.

Privātā pašu kapitāla daļas palielināšana valstij piederošos aktīvos sniedz tādas priekšrocības kā:

- papildu investīcijas gadījumos, kad ir ierobežota citu finansējuma (piemēram, kredītīdzekļu, ko parasti piešķir bankas un ārvalstu iestādes) avotu pieejamība;
- lielāka uzņēmējdarbības procesu efektivitāte un uzņēmējdarbības vadības kvalitāte, kā arī pieeja privāto kapitāla fondu zināšanām un pieredzei;
- kritiskā tirdzniecības apjoma sasniegšana turpmākai investoru piesaistīšanai;

- akciju tirgus attīstība ievērojami uzlabotu papildu finansējuma avotu pieejamību;
- nodarbinātības iespējas;
- nodokļu ienākumu pieaugums;
- pārredzamāka uzņēmējdarbības vide.

Procesā jāizmanto citu valstu gūtā pozitīvā pieredze:

- Polija Varšavas Fondu biržā (*WSE*) veiksmīgi īsteno tās lielāko valsts uzņēmumu *sākotnējos publiskos piedāvājumus*, un tai izdevies:
 - palielināt likviditāti (tirdzniecības aktivitāti) vērtspapīru tirgū;
 - palielināt vadības efektivitāti,
 - saglabāt kontroli pār stratēģiski nozīmīgiem uzņēmumiem,
 - nodrošināt augstu atklātības līmeni uzņēmumos,
 - 10 % no jaunajām kotētajām akcijām piešķirt valstij piederošo uzņēmumu darbiniekiem, tādējādi palīdzot pārdalīt ienākumus, panākot sabiedrības uzticību *sākotnējam publiskajam piedāvājumam* kā vienam no akciju pārdošanas veidiem un piesaistot plašu privāto investoru bāzi.
- Tādējādi lielāko valsts uzņēmumu un banku *sākotnējie publiskie piedāvājumi* nodrošināja strauju *WSE* attīstību, kas savukārt veicināja:
 - efektīva tirgus (biržas) nodrošināšanu mazajiem un vidējiem uzņēmumiem,
 - korporatīvo (uzņēmumu) obligāciju, kā arī pašvaldību un valsts obligāciju (un parādzīmju) tirgus attīstību,
 - privāto kompāniju interesi par kapitāla tirgus un sākotnējā publiskā piedāvājuma sniegtajām iespējām,
 - ievērojami palielināt tirgus kapitalizāciju,
 - iespēju piesaistīt papildu finansējuma avotus,
- Citi *WSE* attīstības nozīmīgākie panākumu iemesli:
 - spēcīgas tirgus uzraudzības iestādes un labas korporatīvās prakses veicināšana uzņēmumu vidū,
 - Polijas pensiju fondi iegulda līdz 40 % savu aktīvu regulētajā tirgū kotēto uzņēmumu pašu kapitālā,
 - liela privāto investoru bāze (privātie investori veido 20% no akciju tirdzniecības apjomiem),
 - salīdzinoši liels iekšējais tirgus,
 - spēja konkurēt ar Londonas Fondu biržu un citām fondu biržām attiecībā uz lielākajiem Centrāl- un Austrumeiropas reģiona uzņēmumiem,
 - Polijas stabilā ekonomika.
- Rumānija uzaicināja starptautiskās iestādes (SVF un Pasaules Banku) kontrolēt valstī izmantotā Privātā Kapitāla Veicināšanas (*Increasing Private Equity*) modeļa nomaiņu, jo valsts privatizācijas un ekonomikas pārejas procesā valdīja korupcija un tas bija strupceļā.
- Daudzās jurisdikcijās šķīrējtiesas darbojas kā efektīvs un tradicionālajai tiesu sistēmai alternatīvs strīdu izšķiršanas forums. Tās var strādāt daudz ātrāk un piemērot tiesnešiem, kuri izskata lietas, augstākus standartus, jo šķīrējtiesas par tiesnešiem drīkst piesaistīt nozares speciālistus. Diemžēl pašreizējā Latvijas šķīrējtiesas sistēma nedarbojas kā efektīvs tiesu sistēmas papildinājums un ir lielā mērā diskreditēta.