

Pirminiai vieši akcijų siūlymai (IPO) Baltijos šalių ekonomikai skatinti

Gairės ir pasiūlymų rinkinys

2015



PRATARMĖ /

Siekiant užtikrinti nepertraukiamą Baltijos šalių ekonomikos plėtrą ir kurti naujas darbo vietas, gyvybiškai svarbu stiprinti regiono kapitalo rinką ir sudaryti kuo palankesnes sąlygas bendrovėms pritraukti kapitalo šioje rinkoje. Ekonomika auga tik tuomet, kai šalies bendrovės geba sukurti pridėtinę vertę: kuria naujus produktus, samdo darbuotojus, didina gamybos pajėgumus, plečia veiklą naujose rinkose. Visa tai tampa įmanoma tik tuo atveju, jei įmonės gali pritraukti papildomo kapitalo plėtrai finansuoti. Tuo tarpu Baltijos kapitalo rinka kol kas nėra aktyvi, ir todėl situacijai pagerinti būtina imtis neatidėliotinių veiksmų.

Pastaraisiais metais pasaulio politikai ir ekspertai vis dažniau akcentuoja ekonominę svarbą skatinti ir remti pirminius viešus akcijų siūlymus (toliau – IPO, angl. Initial Public Offerings) kaip priemonę, suteikiančią galimybę privačioms bendrovėms viešai parduoti akcijas, kuriomis būtų prekiaujama biržoje, ir taip pritraukti kapitalo sparčiai plėtrai finansuoti. 2011 metų spalį, palaikomi JAV Vyriausybės, JAV rinkos dalyviai susibūrė į IPO darbo grupę (angl. IPO Task Force) ir paskelbė novatorišką pranešimą „Grąžinant IPO aktualumą: augančias bendroves ir darbo rinką – į ekonomikos augimo kelią“¹. Europos rinkose išryškėjus augančio verslo finansavimo nuosavu kapitalu stygiui (angl. equity gap), Europos Komisija ėmė nagrinėti IPO sąlygas 2013 m. kovą išleistoje Žaliojoje knygoje „Ilgalaikis Europos ekonomikos finansavimas“². Tais pačiais metais Nasdaq Nordic, siekdama pagerinti IPO aplinką, pradėjo vykdyti „IPO Task Force“ projektą Švedijoje³, vėliau – Suomijoje⁴ ir Danijoje⁵. Europos vertybinių popierių biržų federacija (FESE) kartu su kitais rinkos dalyviais „IPO Task Force“ projektą pradėjo 2014-ųjų kovą⁶.

Baltijos valstybių kapitalo rinkos dalyviai ir kitų suinteresuotų šalių atstovai taip pat inicijavo diskusijas, kuriose aptarė Baltijos kapitalo rinkos plėtros perspektyvas ir galimybes didinti IPO patrauklumą. Pavyzdžiui, viešojo ir privataus kapitalo pagrindu sukurta darbo grupė FinanceEstonia 2012 m. parengė ir publikavo išsamius pasiūlymus dėl vietos kapitalo rinkos plėtros⁷.

Visos pasiūlytos priemonės orientuotos į mažas ir vidutines įmones (toliau – MVĮ)⁸, nes joms Europos ekonomikoje tenka pagrindinis vaidmuo. Daugiau nei 99,5 % visų Europos verslo įmonių yra mažos ar vidutinės; jos sukuria du trečdalius privataus sektoriaus darbo vietų ir daugiau nei pusę visos Europos Sąjungos (ES) verslo pridėtinės vertės. Įdomu tai, kad devynios iš dešimties ES-27 grupės mažų ir vidutinių įmonių iš tiesų yra mikro įmonės, kuriose dirba mažiau nei 10 darbuotojų⁹.

¹ IPO Task Force: Rebuilding the IPO On-Ramp, October 2011 – http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/rebuilding_the_ipo_on-ramp.pdf

² Green Paper: Long-Term Financing of the European Economy, March 2013 – http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9df9914f-6c89-48da-9c53-d9d6be7099fb.0009.03/DOC_1&format=PDF

³ An Improved Climate for IPOs for Sweden's Growth, September 2013 – http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/87/87876_ipo_actionplan_20130925.pdf

⁴ Economic Growth Through IPOs, May 2014 – http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/93/93832_economic-growth-through-ipos.pdf

⁵ Recommendations for a Stronger IPO Climate for Denmark's Growth, June 2014 – http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/94/94750_cph-ipo-white-paper.pdf

⁶ 2014 m. kovo 17 d. FESE pranešimas: “New Industry Task Force to propose solutions for Europe's IPO revival” – http://www.evca.eu/media/115303/press-release_ipo-task-force.pdf

⁷ Development Proposals for Capital Markets, December 2012 – <http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2013/05/FinanceEstonia-development-proposals-for-capital-markets-.pdf>

⁸ Mikro-, mažų ir vidutinių įmonių kategoriją sudaro bendrovės, kuriose dirba mažiau nei 250 darbuotojų ir kurių metinė apyvarta yra ne didesnė nei 50 mln. eurų, arba kurių bendras metinis balansas neviršija 43 mln. eurų – http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_en.pdf

⁹ EU SMEs in 2012: At the crossroads. Annual report on small and medium-sized enterprises in the EU, 2011/12, European Commission, 2012 – http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2012/annual-report_en.pdf

Baltijos šalių ekonomika dar labiau orientuota į MVĮ, nes jos sudaro daugiau nei 99,8 % visų verslo įmonių regione. Lietuvos MVĮ įmonėse dirba 78 % visų darbuotojų, ir jos sukuria apie 70 % visos bendrosios pridėtinės vertės (BVP)¹⁰. Taigi siekiant užimtumo ir bendro ekonomikos augimo svarbiausia yra užtikrinti paramą augančioms įmonėms atveriant joms daugiau finansavimo galimybių.

Regiono kapitalo rinkos potencialas finansuoti Baltijos įmones turėtų būti panaudojamas didesniu mastu. Siekdamos plačiau paanalizuoti problemą ir sudaryti priemonių IPO aplinkai gerinti sąrašą, Nasdaq vertybinių popierių biržos Taline, Rygoje ir Vilniuje (toliau – Nasdaq Baltijos rinka, arba Birža) įtraukė verslo ir investuotojų bendruomenės atstovus į plačią diskusiją. Šioje ataskaitoje apibendrinti esminiai jos rezultatai.

Apžvelgiant šiame dokumente pateikiamas gaires ir pasiūlymų sąrašą, nederėtų pamiršti, kad norint iš esmės suaktyvinti Baltijos kapitalo rinką, nepakaks įgyvendinti vien tik kelių pavienių nedidelio poveikio priemonių. Norint pasiekti esminių permainų, reikia veiksmingų ilgalaikių koordinuotų priemonių, kurios tuo pat metu skatintų tiek kapitalo pasiūlą, tiek kapitalo paklausą. Mes nuoširdžiai tikimės, kad ši ataskaita paskatins imtis realių veiksmų, kurie užtikrins Baltijos IPO rinkos augimą, kuris, savo ruožtu, turės didelį teigiamą poveikį Baltijos šalių ekonomikos plėtrai.

¹⁰ MVĮ veiklos rezultatų apžvalga, Europos Komisija – <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/>

PRATARMĖ.....	0
TURINYS.....	3
BALTIJOS KAPITALO RINKA.....	4
EMITENTAMS SKIRTOS PRIEMONĖS	6
VISUOMENĖS INFORMUOTUMAS IR SUVOKIMAS.....	6
PRIVAČIŲ BENDROVIŲ PRITRAUKIMAS.....	6
RYŠIAI SU INVESTUOTOJAIS IR GERAS ĮMONIŲ VALDYMAS	7
VVĮ PRITRAUKIMAS	7
ESTIJOS VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ IŠLEIDIMAS IR ĮTRAUKIMAS Į REGULIUOJAMĄJĄ RINKĄ	8
UŽSIENIO EMITENTŲ PRITRAUKIMAS, ĮTRAUKIMAS Į BIRŽOS PREKYBOS SĄRAŠUS KELIOSE RINKOSE (ANGL. DUAL LISTING) 8	
ĮTRAUKIMO Į BIRŽOS PREKYBOS SĄRAŠUS KLIŪČIŲ MAŽINIMAS	9
ATASKAITOS IR INFORMACIJOS ATSKLEIDIMAS	10
INVESTUOTOJAMS SKIRTOS PRIEMONĖS.....	11
VIETOS MAŽMENINIAI INVESTUOTOJAI	11
TARPTAUTINIAI MAŽMENINIAI INVESTUOTOJAI.....	12
VIETOS INSTITUCINIAI INVESTUOTOJAI.....	12
TARPTAUTINIAI INSTITUCINIAI INVESTUOTOJAI	13
APMOKESTINIMAS	13
PASIŪLYMŲ RINKINYS.....	15

BALTIJOS KAPITALO RINKA /

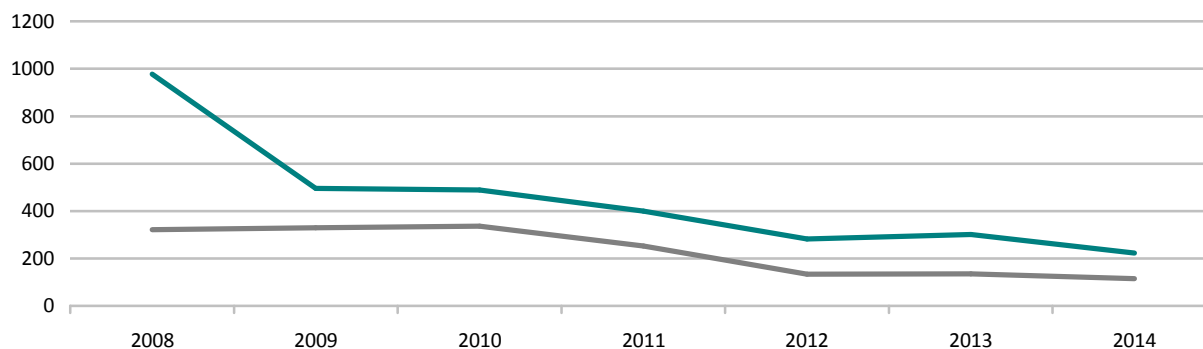
Jau daugiau nei 20 metų Nasdaq Baltijos rinka vaidina svarbų vaidmenį padėdama bendrovėms pritraukti finansinių išteklių, parduodant akcijas ir obligacijas, ir taip finansuoti tolesnį augimą bei kurti naujas darbo vietas. Birža palaiko reglamentuojamą, atvirą ir efektyvią rinkos infrastruktūrą. Šia infrastruktūra siekiama padėti bendrovėms sėkmingai pritraukti kapitalo ir palengvinti institucinių bei mažmeninių investuotojų dalyvavimą pirminiuose siūlymuose ir antrinėje prekyboje.

Paskutinį praėjusio amžiaus dešimtmetį Baltijos šalys pradėjo sparčią masinę valstybės turto privatizaciją. Pirmasis jos etapas buvo sėkmingai baigtas 1993–1994 m. Daug žmonių iš įvairių visuomenės sluoksnių tapo vertybinių popierių savininkais. Tai buvo vienas pagrindinių veiksnių, paskatinsius įsteigti tris Baltijos vertybinių popierių biržas vos priėmus pirmuosius vertybinių popierių įstatymus. Pirmoji Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybos sesija įvyko 1993 m. rugsėjį, Rygos vertybinių popierių birža pradėjo veikti 1995-ųjų liepą, o Taline pirmoji vertybinių popierių biržos sesija surengta 1996-ųjų gegužę.

Pirmaisiais veiklos metais Birža buvo aktyvi – ji buvo patraukli ir investuojams, ir emitentams, nes finansinių išteklių ir investavimo galimybių alternatyvos buvo menkos. Bankų sistema buvo silpnesnė nei šiandien, investiciniai fondai – mažiau išvystyti, todėl bendrovės, siekdamos gauti prieigą prie finansinių išteklių, pateikdavo prašymus Biržai įtraukti jų vertybinius popierius į prekybos sąrašus. Laikui bėgant, atsirado strateginių investuotojų, kurie pradėjo įmonių perėmimus, ir vėliau pasitraukė iš Biržos. Daugelis šių bendrovių – Hansapank, Eesti Telekom, „Mažeikių nafta“ ir kt. – didelį dėmesį skyrė įmonių skaidrumui ir vadovybės atvirumui ir buvo labai mėgiamos smulkių investuotojų.

2005–2008 metai buvo labai aktyvūs Baltijos rinkoje. Šiuo laikotarpiu įvyko daugiau nei 10 IPO, kurių metu pritraukta apie 500 mln. Eur naujo kapitalo, iš kurio apie 70 mln. Eur – iš mažmeninių investuotojų. Tačiau naujasis pakilimas baigėsi 2008-aisiais, prasidėjus pasaulio krizei. Rinkos flagmanų pasitraukimas iš Biržos taip pat prisidėjo prie akcijų prekybos smukimo. Pastaraisiais metais Baltijos šalyse IPO beveik nevyko, o kapitalo rinkoje vyravo prekybos apyvartų mažėjimo tendencija.

Baltijos šalių akcijų prekyba 2008 – 2014 m.



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
APYVARTA, MLN. EUR	978	495	488	401	282	302	224
SANDORIAI, TŪKST. VNT.	321	329	336	252	134	136	115

Statistika liudija, kad Baltijos kapitalo rinkos potencialas yra nepanaudotas. 2013 m. gruodžio 31 d. duomenimis, akcijų rinkos kapitalizacija sudarė 10,2 % Estijos BVP, 4,2 % – Latvijos BVP ir 8,4 % Lietuvos BVP. Euro zonos analogiškų rodiklių santykis buvo

51 %, o pasaulio – 75 %¹¹. Estijoje akcijų apyvarta sudarė 1 % BVP, Latvijoje – 0,1 %, Lietuvoje – 0,3 %, palyginti su daugiau kaip 40 % euro zonoje ir 70 % pasaulyje¹².

Norėdama suaktyvinti rinką ir padidinti jos matomumą, Nasdaq Baltijos rinkos specialistai nuosekliai dirba plėtodami Baltijos šalių kapitalo rinką visame regione. Kuriant vieningą kapitalo rinką, supaprastinant ir palengvinant investuotojams prekybą ir atsiskaitymus, sumažinant tarpvalstybinės prekybos vertybiniais popieriais kaštus regione ir kt. siekiama pritraukti daugiau investicijų – tai pagrindinis vieningos Baltijos kapitalo rinkos tikslas. Baltijos kapitalo rinkoje jau įdiegta vieninga prekybos sistema INET Nordic, susietos atsiskaitymų sistemos ir harmonizuotos taisyklės bei rinkos praktika. Užsienio ir vietos investuotojai sutaupo laiko ir lėšų susipažindami su vieninga Baltijos rinka ir jos harmonizuotomis taisyklėmis.

Itin svarbu ir toliau didinti Nasdaq Baltijos rinkos ir vietos kapitalo rinkų žinomumą visuomenės informavimo priemonėse (taip pat ir skaitmeninėse) bei toliau bendradarbiauti su rinkos dalyviais, didinant visuomenės informuotumą apie aktyvios kapitalo rinkos ir investavimo vienoje erdvėje naudą.

Būtina įgyti svarbiausių dalyvių - pirmiausia vyriausybių, politikų ir II pakopos pensijų fondų valdytojų - paramą. Taip pat reikalingas visuomenės palaikymas tam, kad būtų priimti svarbūs sprendimai dėl valstybės valdomų įmonių (toliau – VVĮ) pirminių ir antrinių akcijų viešų siūlymų, įtraukimo į biržos prekybos sąrašus, geresnio įmonių valdymo, didesnių vietinių investicijų pritraukimo.

Atsižvelgiant į tai, kas pasakyta, siūlome priemones, kurias galima būtų įdiegti bendradarbiaujant su rinkos dalyviais, valdžios institucijomis ir įstatymų leidėjais.

¹¹ Pasaulio bankas, 2012 m. duomenys (5.4 *World Development Indicators, Stock Market*).

¹² Ten pat.

EMITENTAMS SKIRTOS PRIEMONĖS /

Visuomenės informuotumas ir suvokimas

Didžiausias Baltijos šalių rinkos plėtros stabdis – ribota biržinių bendrovių pasiūla. Kuo daugiau biržinių bendrovių – tuo rinka patrauklesnė investuotojams. Tarp veiksmų, galinčių turėti neigiamos įtakos potencialių emitentų požiūriui į akcijų kotiravimą biržoje – nerimas dėl administracinės naštos didėjimo ir viešumo baimė.

Daugelis Baltijos šalių bendrovių, ypač MVĮ, nenori visuomenės dėmesio, juo labiau – atsidurti dėmesio centre. Verslininkai bijo neproporcingai didelio galimai neigiamos informacijos srauto žiniasklaidoje. Rinkos dalyviams padedant, žiniasklaida galėtų labiau akcentuoti teigiamus vertybinių popierių rinkos aspektus: skirti daugiau dėmesio kapitalo rinkų vaidmeniui persikirstant kapitalą, skatinant ekonomikos augimą, kuriant darbo vietas ir ilgalaikio investavimo būdu didinant turtą.

Yra daug galimybių gerinti visuomenės supratimą apie įmonių akcijų kotiravimą ir apie biržines bendroves. Visi rinkos dalyviai turėtų dirbti kartu, sistemingai stiprindami teigiamą biržinių įmonių įvaizdį. Daugiau žiniasklaidos dėmesio turėtų būti skiriama toms biržos kandidatėms, kurių sėkmės istorijos ateityje galėtų tapti sektinu pavyzdžiu visai rinkai.

Būtinai veiksmai:

- Didinti bendrovių suvokimą apie akcijų įtraukimo į biržos prekybos sąrašus naudą – tai padeda bendrovėms augti ir kurti darbo vietas, didina matomumą ir prekių ženklo vertę.
- Rengti apskritojo stalo susitikimus su žiniasklaidos atstovais, siekiant jiems paaiškinti aktyvios regioninės vertybinių popierių rinkos teikiamus pranašumus.
- „Baltijos rinkos apdovanojimų“ (angl. Baltic Market Awards) metu įvardinti aktyviausius kapitalo rinkos propaguotojus.

Privačių bendrovių pritraukimas

Baltijos šalyse yra daug tinkamų bendrovių, kurias galima būtų įtraukti į biržos prekybos sąrašus. Pagrindinė Biržos užduotis yra didinti potencialių emitentų savininkų ir vadovų informuotumą ir suvokimą apie biržą ir kapitalo rinką. Šiuo metu tai daroma rengiant privačius susitikimus, straipsnius žiniasklaidoje, organizuojant seminarus, finansų rinkos konferencijas ir kt. Šios priemonės padeda įveikti vis dar egzistuojančius mitus, nuogastavimus ir baimes. Tai aktualu, nes bankų sektorius tapo dominuojančiu įmonių finansavimo šaltiniu Baltijos šalyse, ir alternatyvūs kapitalo pritraukimo sprendimai gali likti nepastebėti, jei į juos nebus atkreiptas reikiamas dėmesys.

Būtina gerinti potencialių emitentų savininkų ir vadovų informuotumą, kad jie išmanytų visus finansinius biržos instrumentus. Norint optimalaus sprendimo, būtina atsižvelgti į bendrovės kapitalo struktūrą ir finansavimo poreikius, atlikti išsamią analizę. Dažnai neįvertinama galimybė pirmiausia kotiruoti įmonės obligacijas, nors ji suteikia bendrovėms vertingos patirties prieš rinkai pasiūlant įmonės akcijų.

Baltijos šalių vyriausybės veiksmai ir retorika taip pat daro įtaką privačioms bendrovėms. Besivystančiose rinkose valstybė dažnai suvokiama kaip sektinas pavyzdys, todėl vyriausybės obligacijų, taip pat ir VVĮ akcijų bei obligacijų įtraukimas į biržos prekybos sąrašus skatina privačių bendrovių norą tapti biržinėmis. Pavyzdžiui, Latvijoje ilgą laiką leistos Vyriausybės obligacijos sukūrė aktyvią rinką įmonių obligacijų emitentams. Deja, Estijoje taip neatsitiko ir, nepaisant gana aktyvios įmonių obligacijų rinkos XXI a. pirmojo dešimtmečio pradžioje, šiuo metu rinka neaktyvi. Reikia stengtis motyvuoti stiprias privačias įmones leisti obligacijas, tačiau rezultatui pasiekti gali tekti paraleliai keisti ir palūkanų apmokestinimą Estijoje (ši tema išsamiau nagrinėjama žemiau).

Siekiant palengvinti galimybes augančioms Baltijos įmonėms pasinaudoti kapitalo rinkomis, Baltijos vertybinių popierių biržos įsteigė alternatyvią rinką First North. Tai daugiašalė prekybos sistema (neturinti ES reguliuojamos rinkos statuso) su paprastesnėmis taisyklėmis ir mažesniais įkainiais. Nuo 2015-ųjų First North rinkoje galima prekiauti ir įmonių obligacijomis.

Būtinai veiksmai:

- Užtikrinti pakankamą bendradarbiavimą tarp *Nasdaq Baltijos rinkos* ir kitų suinteresuotų šalių (tarp jų ir vyriausybės žinybų) remiant MVĮ augimą per kapitalo rinkas (pvz. skatinant investavimą į MVĮ kapitalą sukuriant finansinės inžinerijos priemonę, kai ko-investuojamos viešos ir privačios lėšos, dengiant pradines įtraukimo į biržos prekybos sąrašus išlaidas ir kt.).
- Inicijuoti diskusiją ir glaudžiau bendradarbiauti su privataus kapitalo, rizikos kapitalo ir Verslo angelų fondų investuotojais ir paskatinti juos savo investicijas į bendroves susigrąžinti pastarųjų akcijas parduodant per Biržą arba *First North* rinką.
- Didinti *First North* obligacijų rinkos, suteikiančios MVĮ galimybę pritraukti papildomo kapitalo mažesniais kaštais, žinomumą.

Ryšiai su investuotojais ir geras įmonių valdymas

Reikia ir toliau įvairiomis priemonėmis skatinti gero įmonių valdymo (toliau – ĮV) praktiką ir glaudžius bei kokybiškus ryšius su investuotojais. Biržinėms bendrovėms reikia padėti suvokti, kad aktyvūs ir atviri ryšiai su investuotojais didina įmonės vertę. Kasmet visose trijose Baltijos šalyse vienu metu televizijos tilto pagalba yra organizuojamas renginys „Baltijos rinkos apdovanojimai“, kuriuose paskelbiamos bendrovės, geriausiai palaikančios ryšius su investuotojais. Tai vienas iš būdų, kuriais Nasdaq Baltijos rinkos skatina emitentus dalyvauti renginiuose investuotojams, internetiniuose seminaruose (angl. webinaris), susitikimuose su investuotojais ir kt.

Birža parengė informacijos atskleidimo rekomendacijas emitentams ir toliau dirba šioje srityje. Šios rekomendacijos, informacijos atskleidimo pavyzdžiai-šablonai, internetiniai seminarai, visuotinių akcininkų susirinkimų organizavimo paslaugos – visos šios priemonės yra siūlomos emitentams, norintiems palaikyti atviresnius ir glaudesnius ryšius su investuotojais.

Ypač reikia pasirūpinti tais emitentais, kurie į rinką atėjo masinės valstybinio turto privatizacijos laikotarpiu ir kurie dar neįvertino aktyvių ryšių su investuotojais teikiamos naudos. Į biržos sąrašus daugiausia dėl istorinių priežasčių įtraukti emitentai nesijaučia tvirtai ir mažai domisi ryšių su investuotojais užmezgimu ar plėtojimu.

Būtinai veiksmai:

- Analizuoti dabartinę biržinių bendrovių valdymo praktiką. Siekiant pagerinti įmonių valdysenos ataskaitų kokybę ir tikrąją vertę, peržiūrėti visų Baltijos šalių įmonių valdymo kodeksus.
- Individualiuose susitikimuose su bendrovių ir žiniasklaidos atstovais aiškinti geros įmonių valdysenos patirties svarbą.
- Parengti papildomų rekomendacijų ir pavyzdžių emitentams, aktyvinti šviečiamąjį darbą užtikrinant nepertraukiamą informacijos srautą tiek sėkmingais, tiek ir nesėkmingais emitentui laikotarpiais.
- Propaguoti internetinius seminarus kaip vieną patogiausių ir prieinamiausių būdų emitentams reguliariai tiesiogiai bendrauti su visais suinteresuotais investuotojais.

VVĮ pritraukimas

Baltijos šalyse yra daug efektyviai veikiančių valstybės valdomų įmonių (toliau – VVĮ), kurių VP galėtų būti įtraukti į biržos prekybos sąrašus. Valstybės valdomose bendrovėse, kurių akcijos jau yra įtrauktos į biržos prekybos sąrašus, tikslinga būtų išlaikant kontrolinį akcijų paketą laipsniškai padidinti laisvų akcijų skaičių biržoje viešo akcijų platinimo būdu - tai padidintų akcijų likvidumą, pritrauktų naujų investicijų į bendroves, valstybė (pardavus dalį akcijų) gautų papildomų pajamų kitiems projektams vykdyti.

Be abejo, prieš kotiruojant VVĮ akcijas biržoje būtina atlikti nuodugnią analizę ir parengti tinkamus investicinius pasiūlymus. Kai kurias VVĮ gali tekti restruktūrizuoti arba reorganizuoti, atskirti turtą ir skirtingus verslo segmentus. Be to, kai kuriose VVĮ gali tekti keisti įmonės valdymą arba politiką smulkių investuotojų atžvilgiu, siekiant užtikrinti jų interesų apsaugą.

Didesnių VVĮ įtraukimas į biržos prekybos sąrašus smarkiai suaktyvintų Baltijos vertybinių popierių rinką, nes jei tokių bendrovių laisvų akcijų kiekis yra pakankamas, jos yra įdomios ne tik vietos, bet ir užsienio instituciniams bei mažmeniniams investuotojams.

Patrauklių investavimo objektų pasiūlymas patenkintų rinkoje jaučiamą didelę investuotojų, įskaitant ir regiono bei vietinių pensijų fondų, paklausą investicijoms.

Siekdamos suaktyvinti regioninę obligacijų rinką, vyriausybės taip pat galėtų paskatinti VVJ refinansuoti dalį turimų finansinių įsipareigojimų viešai išleidžiant skolos vertybinių popierių. Neseniai Latvija parodė gerą pavyzdį, kai Latvenergo, kurios visos akcijos priklauso valstybei, išleido obligacijas, kurios buvo įtrauktos į Nasdaq Baltijos rinkos reguliuojamą rinką. Tokios obligacijos yra paklausios, todėl bendrovėms nusprendus toliau leisti obligacijas, obligacijų rinka taptų realiu alternatyviu finansavimo šaltiniu bankinėms paskoloms ir VVJ, ir privačioms bendrovėms.

Būtinai veiksmai:

- **Valstybinių įmonių įtraukimas į Biržos sąrašus ir laipsniškas esamų biržinių VVJ laisvų akcijų skaičiaus didinimas turi tapti valstybės ekonominės politikos tikslu.**
- **Skatinti VVJ aktyvumą obligacijų rinkoje. Įvertinti esamas valstybės įmonių finansavimo galimybes ir siekiant sumažinti spaudimą valstybės biudžetui bei tam, kad vietos investuotojams atsirastų daugiau galimybių investuoti namų rinkoje, reikia skatinti VVJ leisti skolos vertybinius popierius.**
- **Naudoti viešas obligacijų emisijas stambiems strateginiams infrastruktūros projektams (keliams, geležinkeliams, uostams ir kt.) finansuoti ir greičiau juos užbaigti.**

Estijos vyriausybės vertybinių popierių išleidimas ir įtraukimas į reguliuojamąją rinką

Latvijos ir Lietuvos obligacijų rinkos gauna naudą iš laisvai kotiruojamų vyriausybės vertybinių popierių. Estijos vyriausybei nusprendus išleisti skolos vertybinių popierių, ypač išplatinus juos viešai, būtų žengtas labai veiksmingas žingsnis siekiant atgaivinti ir Estijos obligacijų rinką.

Vyriausybės vertybiniai popieriai laikomi mažos rizikos investicija ir jų palūkanų norma (angl. risk-free rate of return) naudojama kitam šalies finansiniam turtui įvertinti. Jei šios palūkanų normos neįmanoma nustatyti remiantis rinkos priemonėmis, kaip dabar atsitiko Estijoje, šalys yra priverstos naudotis vertinimais, kurie neretai sumažina tikrąją finansinio turto vertę.

Estijos vyriausybės vertybiniai popieriai taip pat padidintų šiuo metu Estijoje esančią labai menką vietinių ilgalaikių investicinių instrumentų pasiūlą. Tai pasitarnautų pritraukiant ilgalaikes vietines santaupas, tarp jų II pakopos pensijų fondus ir privačių asmenų indėlius, į aukščiausios kokybės vietinį turtą.

Būtinai veiksmai:

- **Iš naujo įvertinti valstybės investicijų finansavimo, kuris suponuotų tolimesnį ekonomikos augimą, alternatyvas išnaudojant kapitalo rinkos galimybes.**
- **Atlikti Estijos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo naudos analizę: įskaitant bankinių paskolų keitimo Vyriausybės vertybiniais popieriais poveikio įvertinimą, Vyriausybės vertybinių popierių panaudojimą privačių asmenų santaupoms ir institucinėms lėšoms pritraukti ir kt.**

Užsienio emitentų pritraukimas, įtraukimas į biržos prekybos sąrašus keliose rinkose (angl. dual listing)

Kuo daugiau ir įvairesnių bendrovių yra biržoje, tuo aktyviau vyksta prekyba. Nasdaq Baltijos rinkos patrauklumą galima būtų padidinti į biržos prekybos sąrašus įtraukiant užsienio bendrovių.

Birža gali atrinkti užsienio bendroves – potencialias kandidates, kurios turi akcininkų arba vykdo veiklą Baltijos šalyse, ir pasiūlyti joms įtraukti jų vertybinius popierius į Nasdaq Baltijos rinkos biržos prekybos sąrašus. Toms vietinėms bendrovėms, kurios pareiškė apie ketinimus būti įtrauktoms į užsienio biržų prekybos sąrašus, būtina pasiūlyti Nasdaq Baltijos rinkos kaip antrąją prekybos vietą.

Be to, ne ES regionuose yra potencialių emitentų, kurie Baltijos šalis vertina dėl galimybės patekti į ES finansų rinkas (dėl mokesčių, kalbos ar kitų priežasčių). Kai kuriems Europos emitentams Nasdaq Baltijos rinka taip pat gali būti patraukli dėl prekybos ir atsiskaitymų eurais, nes tam tikrų investuotojų grupėms tai galėtų sumažinti valiutos konvertavimo riziką. Šiuo atveju esminiu veiksniu tampa Nasdaq Baltijos rinkos techninio ir teisinio prieinamumo palengvinimas.

Būtinai veiksmai:

- **Skatinti užsienio biržinių bendrovių įtraukimą į Baltijos rinkos prekybos sąrašus kaip į antrąją prekybos vietą (Eur).**
- **Išspręsti galimas tarpusavio atsiskaitymo problemas, kurių gali kilti, jei vertybiniai popieriai apskaitomi ne Baltijos šalių centriniuose vertybinių popierių depozitoriumuose (CVPD).**

Įtraukimo į biržos prekybos sąrašus kliūčių mažinimas

Biržinėms bendrovėms taikomi reikalavimai tampa vis sudėtingesni. Pavienei biržinei bendrovei gali būti sunku nuolat sekti visų jos veiklai taikomų reikalavimų pokyčius. Reguliavimas turi būti skaidresnis ir paprastesnis.

Kadangi rinka nedidelė, bet kokie papildomi reikalavimai Baltijos šalių rinkoje gali būti vertinami kaip didelė našta. Nepaisant to, Baltijos šalyse yra buvę atvejų, kai vietos teisės aktai buvo net griežtesni nei ES reguliuojantys aktai.

Sunkumai ir patiriamos išlaidos pereinant prie tarptautinės finansinės atskaitomybės standartų (toliau – TFAS) yra vienas didžiausių iššūkių, su kuriais susiduria potencialūs emitentai. TFAS įgyvendinimas reikalauja daug darbo ir didina akcijų įtraukimo į biržos prekybos sąrašus išlaidas, nes privačios bendrovės paprastai neturi nusistovėjusios institucinės infrastruktūros, reikalingos TFAS įdiegti. Europos Komisija savo naujoje apžvalgoje atlieka TFAS įtakos ES analizę. Joje bus nagrinėjami TFAS taikymo trūkumai ir galimybė supaprastinti standartus mažoms ir vidutinėms įmonėms, įdiegiant ne tokią griežtą versiją (angl. TFAS Light). Ji mažesnėms bendrovėms sumažintų reikalavimus atskleidžiant privalomus pateikti duomenis.

Bendrovėms, svarstančioms galimybę viešai platinti savo akcijas, ir jų konsultantams būtų naudinga turėti akcijų įtraukimo į biržos prekybos sąrašus vadovą ir kontrolinį darbų sąrašą, kuriuose būtų aiškiai apibrėžti akcijų įtraukimo į biržos sąrašus etapai. Jame galėtų būti pateikti Prospektų direktyvos aiškinimo komentarai, rizikų aprašymo pavyzdžiai ir paaiškinimai. Pateikus galimas interpretacijas, visos į šį darbą įtrauktos šalys Prospektą parengtų greičiau ir efektyviau, nes Prospekto turinys ir apimtis priklauso nuo teisės aktų ir rinkos praktikos. Būtina atkreipti dėmesį, kad mažesnėms bendrovėms, norinčioms viešai platinti akcijas, gali būti sudėtinga gauti ekonomiškai pagrįstų konsultavimo paslaugų. Mažesnės apimties pirminis viešas akcijų platinimas (IPO) yra santykinai brangesnis. Viešo akcijų platinimo išlaidas galima sumažinti išaiškinant ir standartizuojant įtraukimo į biržos sąrašus procesą. Tuo būdu IPO taptų finansiškai labiau prieinami mažesnėms bendrovėms.

Kita svarbi akcijų įtraukimo į biržos sąrašus proceso kliūtis – mažėjantis aktyvių konsultantų ir investicinių bankininkų skaičius ir net jų stoka regione. Kai IPO vyksta retai, konsultantams ima stigti žinių ir patirties, todėl sėkmingas IPO gali būti sunkiau įgyvendinamas, jis gali būti brangesnis.

Būtinai veiksmai:

- **Užtikrinti, kad vietiniai akcijų įtraukimo į biržos prekybos sąrašus ir informacijos atskleidimo reikalavimai atitiktų ES standartus, panaikinti perteklinius vietinių teisės aktų reikalavimus, jei tai naudinga investuotojams ir neprieštarauja įstatymams.**
- **Siekiant palengvinti bendrą taisyklių aiškinimą bei parengti išsamias rekomendacijas emitentams, užtikrinti glaudų Biržos ir vietos priežiūros institucijų bendradarbiavimą.**
- **Supaprastinti įtraukimo į biržos prekybos sąrašus procesą standartizuojant paslaugas ir dokumentaciją, kad procesas būtų lengvesnis ir pigesnis mažesnėms bendrovėms.**

Ataskaitos ir informacijos atskleidimas

Dabartinės Biržos taisyklės reikalauja, kad emitentai teiktų ketvirtines finansines ataskaitas, net jeigu vietos įstatymai reikalauja pateikti ataskaitas tik kas pusmetį. Atsižvelgiant į Europos iniciatyvas švelninti reikalavimus ataskaitoms teikti ir peržiūrėti Skaidrumo direktyvą, reikia siūlyti pakeitimus, kurie sumažintų išlaidas bei darbo krūvį, būtiną ketvirčio ataskaitoms rengti. Ataskaitų formatas galėtų būti lakoniškesnis ir paprastesnis. Mažesnėms bendrovėms būtų galima visiškai panaikinti reikalavimą teikti ketvirčio ataskaitas, jas pakeičiant tarpinėmis vadovybės ataskaitomis. Bendrovėms, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama First North rinkoje, jau leidžiama ataskaitas teikti tik kas pusę metų.

Norint pakeisti nusistovėjusią praktiką teks koreguoti investuotojų lūkesčius, kad nesumažėtų nei pavienių bendrovių, nei rinkos patrauklumas. Investuotojai paprastai pageidauja dažnesnių ataskaitų (kas ketvirtį), nes tai susiję su likvidumu ir prekyba vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija. Bet kuriuo atveju emitentai turi pateikti rinkai aiškią ir tikslią informaciją. Jei tai būtų galima padaryti sutaupant daugiau laiko ir lėšų, nei jų reikia dabar, Birža tokius pokyčius vertintų palankiai.

Pusiausvyros tarp emitentų ir investuotojų interesų gali tekti ieškoti ir dėl kalbos, kuria atskleidžiama informacija. Tarptautiniu mastu veiklą vykdančiose bendrovėse anglų kalba dažnai yra pirminė darbo ir vidinių ataskaitų teikimo kalba. Suteikus joms galimybę rinktis anglų kalbą kaip vieną bendrą kalbą, kuria atskleidžiama informacija, sumažėtų administracinė našta nesukeliant regiono investuotojams nepatogumų. Šiuo metu užsienio emitentai dėl tam tikrų priežasčių gali būti atleisti nuo reikalavimo atskleisti informaciją dviem kalbomis, tačiau tai netaikoma vietos emitentams. Reikėtų išanalizuoti galimybę vartoti anglų kalbą kaip vieną bendrą kalbą, kuria atskleidžiama informacija.

Būtinai veiksmai:

- Apsvarstyti galimybę keisti reglamentavimą dėl ataskaitų teikimo periodiškumo ir informacijos atskleidimo kalbos (vartoti anglų kalbą kaip vieną bendrą kalbą), ypatingą dėmesį kreipiant į rinkos praktiką ir užtikrinant emitentų ir investuotojų interesų pusiausvyrą.
- Organizuoti reguliarius emitentų mokymus ir diskusijas apie informacijos atskleidimo reikalavimus ir praktiką.

INVESTUOTOJAMS SKIRTOS PRIEMONĖS /

Labiau išvystytos rinkos pasižymi įvairialypę investuotojų kultūra, kuri tarnauja kaip tvirtas pagrindas pritraukiant įmones, taip pat ir MVĮ, į biržą. Vietos investuotojų aktyvumas taip pat didina užsienio investuotojų domėjimąsi rinka. Taigi į investuotojus nukreiptos priemonės yra svarbus tolesnės Baltijos rinkos plėtros veiksnys. Daugelis siūlomų priemonių nukreiptos likvidumui gerinti (pvz., likvidumo didinimo programomis ar pritraukiant institucinių investuotojų) ir matomumui didinti (pvz., įtraukiant Baltijos įmonių akcijas į plačiai pripažintus indeksus).

Vietos mažmeniniai investuotojai

Baltijos šalių įmonių akcijų savininkai paprastai yra keli dideli strateginiai investuotojai. Tik nedidelė tokių įmonių akcijų dalis priklauso smulkiems ir vidutiniams investuotojams bei daugybei įvairių mikroinvestuotojų. Daugelio Baltijos šalių mažmeninių investuotojų investicijos į vietos vertybinius popierius yra mažos ir nediversifikuotos. Pavyzdžiui, „Tallink Grupp“ turi apie 11 200 akcininkų, bet daugiau nei 10 500 jų investicijos nesiekia 1000 Eur, o bendra šių investicijų suma tesudaro 3 % viso įmonės akcinio kapitalo. Panašus pavyzdys – „Ventspils Nafta“, turinti 18 100 akcininkų, bet 17 900 jų investicijos nesiekia 1000 Eur ir bendra šių akcininkų investicijų suma tesudaro 0,8 % įmonės akcinio kapitalo.

Mažmeninio investavimo kultūra Baltijos šalyse yra labai menka dėl įvairių priežasčių, tarp jų – istorinės patirties, žinių stokos ir pajamų lygio. Žmonės neturi įpročio investuoti į akcijas ir kitus finansinius instrumentus. Jie renkasi banko indėlius, kaip pagrindinę taupymo priemonę, iš dalies dėl indėlių savininkams taikomų saugumo mechanizmų.

Neigiama ekonomikos ir finansų krizių patirtis, biržinių bendrovių ir kredito institucijų bankrotai, net prieš daugelį metų vykusios masinės privatizacijos metu pasitaikę smulkiųjų akcininkų teisių pažeidimai prisidėjo prie mažmeninių investuotojų pasyvumo, sukūrė tam tikrą nepasitikėjimą kapitalo rinka.

Dėl šių priežasčių Birža turi sutelkti dėmesį į visuomenės švietimą, keisti jos įpročius. Norint užauginti naują potencialių investuotojų kartą, reikia kuo dažniau organizuoti investicijų muges, seminarus ir paskaitas.

Siekiant paskatinti ilgalaikes investicijas, reikalingos mokesčių lengvatos ir papildomos priemonės investuotojams apsaugoti (pvz., patobulintas Bendrovių valdymo kodeksas).

Galiausiai mažmeniniai investuotojai turi labai ribotą prieigą prie statistinių duomenų ir investicinių tyrimų produktų, o jie būtini sąmoningiems sprendimams priimti. Pasitelkusi rinkos dalyvius, Birža gali pagerinti visuomenės prieigą prie informacijos.

Būtinai veiksmai:

- Didinti visuomenės informuotumą apie ilgalaikių investicijų naudą ir remti investicijų kultūros plėtrą regiono mastu; organizuoti investicijų muges, paskaitas ir seminarus studentams.
- Palengvinti viešą prieigą prie mokslinių tyrimų medžiagos ir emitentų finansinės veiklos statistinių duomenų.
- Siekiant plėsti investavimo galimybes, didinti finansinių priemonių mažmeniniams investuotojams asortimentą. Taupymo lakštai Latvijoje ir Lietuvoje yra labai geras pavyzdys.
- Išnagrinėti galimybę didinti likvidumą, palengvinant VP skolinimą/skolinimąsi bei parduodant skolintus (angl. short sell) biržoje kotiruojamus vertybinius popierius.
- Skatinti emitentus vykdyti akcijų programas savo darbuotojams: tai skatintų juos investuoti ir padėtų kurti akcijų nuosavybės kultūrą.
- Siekiant pagerinti investicijų grąžos nuspėjamumą ir taip sudominti daugiau investuotojų, skatinti bendroves priimti ir skelbti dividendų politiką.

Tarptautiniai mažmeniniai investuotojai

Tarptautinių mažmeninių investuotojų bazė labai priklauso nuo tarptautinių finansinių tarpininkų atėjimo į Baltijos rinką. Šiuo metu Baltijos rinkoje nereziduojančių biržos narių dalis tesudaro apie 5 %. Kadangi rinka nėra aktyvi, finansiniai tarpininkai neskatina savo mažmeninių klientų investuoti Baltijos šalyse.

Nasdaq Nordic skelbia Baltijos šalių emitentų ir Biržos prekybos duomenis visais Šiaurės Europos šalių vertybinių popierių rinkos informaciniais kanalais, įskaitant Nordic tinklalapį ir duomenų perdavimo tinklą. Baltijos emitentų skelbiama informacija platinama tais pačiais kanalais, todėl tampa lengvai prieinama Šiaurės Europos šalių investuotojams. Reikėtų imtis papildomų priemonių atveriant prieigą tarptautiniams investuotojams prie jiems reikalingų duomenų.

Tarptautinių mažmeninių investuotojų aktyvumas mūsų rinkoje labai priklauso nuo to, kaip lengvai ir kuo mažesnėmis sąnaudomis jiems yra pasiekama Baltijos rinka, taip pat nuo jos likvidumo, naujų įmonių skaičiaus bei pačių įmonių.

Būtinai veiksmai:

- Aktyviau skleisti informaciją apie Baltijos šalių rinką ir emitentus Šiaurės Europos šalių investuotojų renginiuose ir kitur.
- Palengvinti Biržos narių nerezidentų ir tarptautinių mažmeninių investuotojų tiesioginę prieigą prie rinkos informacijos ir analitinės informacijos produktų.
- Skatinti narius toliau vystyti savo turimus techninius prieigos prie prekybos sistemos sprendimus (pvz., per internetinę bankininkystę).

Vietos instituciniai investuotojai

Pensijų fondai yra didžiausia ir nuolat auganti institucinių investuotojų grupė Baltijos šalyse: II pakopos pensijų fondai šiuo metu jau valdo daugiau kaip 6 mlrd. Eur išteklių. Tačiau jų investicijos vietos rinkoje yra daug mažesnės, nei kaimyninių šalių fondai investuoja savosiose. Skaičiavimų ir įverčių duomenimis, 2014 m. viduryje investicijų vietos rinkoje dalis bendrame pensijų fondų portfelyje sudarė 6 % Estijoje ir mažiau nei po 1 % Latvijoje ir Lietuvoje. Tokią situaciją lėmė įvairios priežastys: maža vietos kapitalo rinka, lengva prieiga prie tarptautinių rinkų ir fondų valdymo sprendimų perdavimas tokias paslaugas teikiančioms įmonėms. Susidarius šioms aplinkybėms, dėl beveik visiško vietinių institucinių investuotojų nebuvimo išaugo regiono rinkos pažeidžiamumas.

Patirtis liudija, kad siekiami ekonominio efektyvumo, fondų valdytojai dažnai sprendimų priėmimą centralizuoja už Baltijos šalių ribų. Tai savo ruožtu lemia, kad savo rinkoms skiriama mažiau lėšų nei tuo atveju, kai fondai valdomi vietoje. Dėl to būtina stengtis, kad fondų valdymo sprendimų priėmimas būtų grąžintas į Baltijos šalis, kas padėtų didinti investicijas į Baltijos kapitalo rinką. Be to, pensijų fondų valdytojai neturėtų vadovautis pasyvaus investavimo strategijomis ir praktikuoti netiesioginių investicijų ar veikti kaip fondų fondas.

Istoriškai daugelis šalių, siekdamos sustiprinti savo ekonomiką, apribojo vietos pensijų fondų investicijas užsienyje. Kad užtikrintų laisvą kapitalo judėjimą, per pastarąjį dešimtmetį Europos Sąjungos šalys šiuos ribojimus sušvelnino, tačiau pensijų fondų investicijos vis dar tebėra smarkiai orientuotos į vietos rinkas. Baltijos šalių pensijų fondai, didžiąją savo lėšų dalį investuojantys užsienyje, tapo išimtimi.

Būtinai veiksmai:

- Siekiant instituciniams investuotojams pasiūlyti kokybiško turto, atitinkančio jų rizikos profilį, įtraukti į Biržos sąrašus ir / ar didinti didelių efektyviai veikiančių VVĮ biržos sąrašuose esančių laisvų akcijų skaičių.
- Skatinti priimti pensijų fondų valdymo sprendimus vietoje, suteikiant reguliavimo įstaigų paramą ir pasitelkiant teigiamus pavyzdžius. Propaguoti aktyvaus investavimo strategijas, kad akcijas investicijoms rinktųsi patys fondų valdytojai; skatinti išsamesnes analitines Baltijos šalių emitentų apžvalgas.

Tarptautiniai instituciniai investuotojai

Vertinant pagal tarptautinius standartus, užsienio akcininkams priklauso labai didelė Baltijos šalių įmonių akcijų dalis. Tokią padėtį iš dalies lemia mūsų mažos ekonomikos. Apie 40 % biržoje kotiruojamų Estijos emitentų akcijų priklauso užsienio investuotojams. Didžiausia dalis – apie 11 % – priklauso Liuksemburgo rezidentams (daugiausia instituciniams investuotojams). Neoficialiais skaičiavimais, užsienio rezidentams priklauso apie 50 % Latvijos ir 25 % Lietuvos biržų sąrašuose kotiruojamų akcijų. Didžioji dalis kapitalo, pritraukto per Baltijos šalių įmonių IPO pastarąjį dešimtmetį, teko tarptautiniams instituciniams investuotojams.

Tarptautiniai instituciniai investuotojai kelia aukštus rinkos likvidumo reikalavimus. Rinkoje turi būti pakankamai patikimų ir didelių įmonių; rinkos gylis ir prekybos dinamika privalo užtikrinti greitą kapitalo atėjimą ir išėjimą. Lengvas ir nebrangus pateikimas į rinką bei prieinamos vertybinių popierių (VP) saugojimo paslaugos taip pat yra svarbūs veiksniai investuotojui.

Būtinai veiksmai:

- Siekiant instituciniams investuotojams pasiūlyti kokybiško turto, atitinkančio jų rizikos profilį, įtraukti į Biržos sąrašus ir / ar didinti didelių efektyviai veikiančių, biržos sąrašuose esančių VVĮ laisvų akcijų skaičių.
- Sukurti papildomus ryšių kanalus su užsienio Centriniais vertybinių popierių depozitoriumais (CVPD), tarp jų „Clearstream“ ir „Euroclear“, siekiant supaprastinti prieigą prie Baltijos kapitalo rinkos ir palengvinti tarpvalstybinius sandorius.
- Bendradarbiaujant su Baltijos šalių biržų nariais ir emitentais organizuoti ir aktyviai dalyvauti viešuose pristatymuose ir investuotojų renginiuose, organizuoti užsienio investuotojams įmonių pristatymus, jas apilankant ir susitinkant su jų vadovybe gamybos vietose.

Apmokestinimas

Šalyse, kuriose gerai išvystytos kapitalo rinkos (pvz., Švedijoje, Jungtinėje Karalystėje ir JAV), taikoma daugybė mokesčių lengvatų, skirtų įvairių rinkos investuotojų tipų aktyvumui skatinti. Norint išjudinti Baltijos kapitalo rinkas, tikslinės mokesčių lengvatos yra tiesiog būtinos. Užsienio šalyse taikomi modeliai galėtų tapti atspirties tašku vietos politikams rengiant ir įgyvendinant reikalingus teisės aktų pakeitimus. Gerai parengtos tikslinės mokesčių lengvatos padėtų mažinti rinkos kliūtis ir smarkiai suaktyvintų kapitalo rinką.

Prioritetu turėtų tapti mažmeninių investuotojų ilgalaikių investicijų skatinimas. Dėl to mokesčių lengvatos turėtų būti taikomos tik ilgalaikėms smulkioms investicijoms (ne didesniems kaip 5–10 % akcijų paketams, investuojant bent 1–3 m. laikotarpiui). Skatinimo priemonių paketą galėtų sudaryti neapmokestinamasis minimumas ir / ar mažesni su investicijomis susijusių pajamų – kapitalo prieaugio, palūkanų ir dividendų mokesčiai.

Šiuo metu mažmeninių investuotojų apmokestinimas Baltijos šalyse skiriasi.

- Kapitalo prieaugio mokestis Estijoje yra 20 %, Latvijoje ir Lietuvoje – 15 %, bet:
 - Estijoje patiriami kapitalo nuostoliai gali būti atidedami neribotą laiką ir išskaičiuojami iš būsimo kapitalo prieaugio. Be to, Estijoje investicinių sąskaitų turėtojams leidžiama atidėti mokesčių mokėjimą, kol prieaugis bus paimtas iš investicinės sąskaitos;
 - Latvijoje mokestiniais metais patiriami kapitalo nuostoliai negali būti išskaičiuojami iš vėlesnių mokestinių metų kapitalo prieaugio;
 - Lietuvoje nuo 2014 m. sausio 1 d. pelnui, gautam pardavus finansines priemones, taikomas neapmokestinamasis 3000 Eur minimumas. Tačiau tuo pačiu metu panaikintos dvi lengvatos – atleidimas nuo mokesčių parduodant akcijas ir vertybinius popierius, įsigytus iki 1999 m., ir atleidimas nuo mokesčių parduodant akcijas, vertybinius popierius ir išvestines finansines priemones, įsigytas po 1999 m., bet išbuvusias nuosavybėje daugiau nei vienerius metus ir sudariusias mažiau nei 10 % bendrovės akcijų trejus metus iki jų pardavimo.
- Palūkanų pajamų mokestis Estijoje yra 20 %, Latvijoje – 10 %, Lietuvoje – 15 %, bet:
 - Estijoje palūkanų pajamos neapmokestinamos, jei jos gaunamos iš kredito įstaigos, esančios bet kurioje Europos ekonominės erdvės (toliau – EEE) šalyje;
 - Lietuvoje nuo 2014 m. sausio 1 d. palūkanų pajamoms taikomas neapmokestinamasis 3000 Eur minimumas.

- Vietos įmonių dividendai apmokestinami Estijoje 0 %, Latvijoje – 10 %, Lietuvoje – 15 %, bet:
 - Estijoje registruotų bendrovių dividendai neapmokestinami, tik jei bendrovė yra sumokėjusi pelno paskirstymo mokestį (20/80 visos grynujų dividendų sumos).

Kaip papildoma priemonė mokestiniam klimatui gerinti turėtų būti peržiūrėta ir supaprastinta mažmeninių investuotojų investicinių pajamų deklaravimo procedūra. Mažmeniniams investuotojams turėtų būti suformuojamos preliminarios deklaracijos, numatyti laisvesni ataskaitų teikimo terminai. Dabartinės apmokestinimo tvarkos sudėtingumą galima iliustruoti Latvijos pavyzdžiu – ten mokesčių deklaracijų pateikimo periodiškumas priklauso nuo kapitalo prieaugio dydžio:¹³

- mėnesinis, jei mėnesio kapitalo prieaugis viršija 711,44 Eur;
- ketvirtinis, jei mėnesio kapitalo prieaugis svyruoja tarp 142,30 Eur ir 711,44 Eur;
- metinis, jei mėnesio kapitalo prieaugis mažesnis nei 142,29 Eur.

Deklaracijų pateikimo terminas yra ateinančio laikotarpio 15-a kalendorinė diena (mėnesio / ketvirčio / metų), mokesčiai turi būti sumokėti per 15 dienų po deklaracijos pateikimo. Siekiant sukurti aktyvesnę investuotojų bendruomenę ir ją remti, reikėtų sušvelninti tokius griežtus reikalavimus. Ilgainiui toks žingsnis padidintų valstybės pajamas.

Reikėtų vengti bet kokio papildomo investicinės veiklos apmokestinimo (pvz., finansinių sandorių mokesčio, angl. FTT). Papildomi mokesčiai investuotojams didina kaštus, o tuo pačiu mažina investavimo patrauklumą, kas destruktviai veikia pačią kapitalo rinką ir mažina SVJ finansavimo galimybes. Mokestinė aplinka Baltijos regione turi būti kaip galima vienesnė ir vietinių mokesčių skirtumų turėtų būti vengiama.

Būtinai veiksmai:

- Siekiant paskatinti ilgalaikes mažmeninių investuotojų investicijas, iš esmės reformuoti investicinių pajamų apmokestinimo principus. Mokesčių lengvatos turėtų būti taikomos tik ilgalaikėms nedidelėms investicijoms (ne didesniems kaip 5–10 % akcijų paketams, investuojant bent 1–3 m. laikotarpiui), ir lengvata galėtų būti suteikiama kaip neapmokestinamasis minimumas ir / ar mažesnė mokesčio norma.
- Papildyti dividendų apmokestinimo įstatymus taip, kad būtų skatinama dividendus mokėti smulkiesiems kotiruojamų bendrovių akcininkams bent 3–5 metų laikotarpiu po to, kai įmonė tampa biržine.
- Įdiegti investicinių sąskaitų (t.y., finansinėms priemonėms įsigyti skirtų sąskaitų) apmokestinimo tvarką taip pat ir Latvijoje bei Lietuvoje arba kaip alternatyvą leisti neterminuotai nukelti į ateitį kapitalo nuostolius ir juos išskaičiuoti iš vėlesnių metų kapitalo prieaugio.
- Estijoje būtina suderinti biržoje prekiaujamų įmonių obligacijų palūkanų apmokestinimo principus su Europos ekonominės erdvės kredito įstaigų palūkanų pajamų apmokestinimu. Kitaip įmonių obligacijos nebus pajėgios konkuruoti su bankų indėliais ir bankų skolos instrumentais.
- Latvijoje siekiant sumažinti mažmeniniams investuotojams privalomų pateikti dokumentų našta, dabar veikiančią sudėtingą mėnesinių / ketvirtinių / metinių mokesčių deklaracijų sistemą pakeisti viena metine mokesčių deklaracija. Preliminaros deklaracijos turi būti iš anksto užpildytos pagal Baltijos rinkos sandorių duomenis.
- Palaikyti idėją, kad bent dalį pajamų iš ilgalaikių investicijų į viešai platinamus vietas / regiono finansinius instrumentus būtų galima atimti iš apmokestinamųjų pajamų (pagal Estijos III pensijų pakopos apmokestinimo principus).
- Aktyviai dalyvauti visose iniciatyvose, nukreiptose prieš finansinių sandorių mokesčio (toliau – FSM, angl. FTT) įvedimą.

¹³ <http://www.ablv.com/en/legal/income-tax>

PASIŪLYMŲ RINKINYS /

Žemiau esančioje lentelėje nurodyta ar rekomenduojamos priemonės gali būti įgyvendinamos Biržos lygiu, ar joms įgyvendinti reikia platesnio masto veiksmų regiono lygiu.

VEIKSMAI	REGIONO LYGMUO	BIRŽOS LYGMUO
EMITENTAMS SKIRTOS PRIEMONĖS		
Visuomenės informuotumas ir kotiravimo suvokimas		
Didinti bendrovių suvokimą apie akcijų įtraukimo į biržos prekybos sąrašus naudą – tai padeda joms augti ir kurti darbo vietas, didina matomumą ir prekių ženklo vertę.	X	
Rengti apskritojo stalo susitikimus su žiniasklaidos atstovais, siekiant jiems paaiškinti aktyvios regioninės vertybinių popierių rinkos teikiamus pranašumus.		X
„Baltijos rinkos apdovanojimų“ (angl. Baltic Market Awards) metu įvardinti aktyviausius kapitalo rinkos propaguotojus.		X
Privačių bendrovių pritraukimas		
Užtikrinti pakankamą bendradarbiavimą tarp Nasdaq Baltijos rinkos ir kitų suinteresuotų šalių (tarp jų ir vyriausybės žinybų) remiant MVĮ augimą per kapitalo rinkas (pvz., skatinant investavimą į MVĮ kapitalą, sukuriant finansinės inžinerijos priemonę, kai ko-investuojamos viešos ir privačios lėšos, dengiant pradines įtraukimo į biržos prekybos sąrašus išlaidas ir kt.).	X	
Inicijuoti diskusiją ir glaudžiau bendradarbiauti su privataus kapitalo, rizikos kapitalo ir Verslo angelų fondų investuotojais ir paskatinti juos savo investicijas į bendroves susigrąžinti pastarųjų akcijas parduodant per Biržą arba Biržos First North rinką.	X	
Didinti First North obligacijų rinkos, suteikiančios MVĮ galimybę pritraukti papildomo kapitalo mažesniais kaštais, žinomumą.		X
Ryšiai su investuotojais ir geras įmonių valdymas		
Analizuoti dabartinę biržinių bendrovių valdymo praktiką. Siekiant pagerinti įmonių valdysenos ataskaitų kokybę ir tikrąją vertę, parengti visų Baltijos šalių įmonių valdymo kodeksus.	X	
Individualiuose susitikimuose su bendrovių ir žiniasklaidos atstovais aiškinti geros įmonių valdysenos patirties svarbą.		X
Parengti papildomų rekomendacijų ir pavyzdžių emitentams, aktyvinti šviečiamąjį darbą užtikrinant nepertraukiamą informacijos srautą tiek sėkmingais, tiek ir nesėkmingais emitentui laikotarpiais.		X
Propaguoti internetinius seminarus kaip vieną patogiausių ir prieinamiausių būdų emitentams reguliariai tiesiogiai bendrauti su visais suinteresuotais investuotojais.		X
VVĮ pritraukimas		
Valstybinių įmonių įtraukimas į Biržos sąrašus ir laipsniškas esamų biržinių VVĮ laisvų akcijų skaičiaus	X	

didinimas turi tapti valstybės ekonominės politikos tikslu.

Skatinti VVĮ aktyvumą obligacijų rinkoje. Įvertinti esamas valstybės įmonių finansavimo galimybes ir siekiant sumažinti spaudimą valstybės biudžetui bei tam, kad vietos investuotojams atsirastų daugiau galimybių investuoti namų rinkoje, skatinti VVĮ leisti skolos vertybinius popierius.

X

Naudoti viešas obligacijų emisijas stambiams strateginiams infrastruktūros projektams (keliams, geležinkelams, uostams ir kt.) finansuoti ir greičiau juos užbaigti.

X

Estijos vyriausybės vertybinių popierių išleidimas ir įtraukimas į reguliuojamąją rinką

Iš naujo įvertinti alternatyvas valstybės investicijoms finansuoti bei priemones skatinti ekonomikos augimą, pasitelkiant kapitalo rinkos galimybes.

X

Parengti studiją, kuri analizuotų Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo naudą Estijoje: bankinių paskolų keitimo į Vyriausybės vertybinius popierius poveikį, Vyriausybės vertybinių popierių panaudojimą privačių asmenų santaupoms ir institucinėms lėšoms pritraukti ir kt.

X

Užsienio emitentų pritraukimas, įtraukimas į biržos prekybos sąrašus keliuose rinkose (angl. dual listing)

Skatinti užsienio biržinių įmonių įtraukimą į Baltijos rinkos prekybos sąrašus (į antrąją prekybos vietą (Eur).

X

Išspręsti galimas tarpusavio atsiskaitymo problemas, kurių gali kilti, jei vertybiniai popieriai apskaitomi ne Baltijos šalių centriniuose vertybinių popierių depozitoriumuose (CVPD).

X

Įtraukimo į biržos prekybos sąrašus kliūčių mažinimas

Užtikrinti, kad vietiniai akcijų įtraukimo į biržos prekybos sąrašus ir informacijos atskleidimo reikalavimai atitiktų ES standartus, panaikinti perteklinius vietinių teisės aktų reikalavimus, jei tai naudinga investuotojams ir neprieštarauja įstatymams.

X

Siekiant palengvinti bendrą taisyklių aiškinimą bei parengti išsamias rekomendacijas emitentams, užtikrinti glaudų Biržos ir vietos priežiūros institucijų bendradarbiavimą.

X

Supaprastinti įtraukimo į biržos prekybos sąrašus procesą standartizuojant paslaugas ir dokumentaciją, kad procesas būtų lengvesnis ir pigesnis mažesnėms bendrovėms.

X

Ataskaitos ir informacijos atskleidimas

Apsvarstyti galimybę keisti reglamentavimą dėl ataskaitų teikimo periodiškumo ir informacijos atskleidimo kalbos (vartoti anglų kalbą kaip vieną bendrą kalbą), ypatingą dėmesį kreipiant į rinkos praktiką ir užtikrinant emitentų ir investuotojų interesų pusiausvyrą.

X

Organizuoti reguliarius emitentų mokymus ir diskusijas apie informacijos atskleidimo reikalavimus ir praktiką.

X

INVESTUOTOJAMS SKIRTOS PRIEMONĖS

Vietos mažmeniniai investuotojai

VEIKSMAI	REGIONO LYGMUO	BIRŽOS LYGMUO
Didinti visuomenės informuotumą apie ilgalaikių investicijų naudą ir remti investicijų kultūros plėtrą regiono mastu; organizuoti investicijų mugės, paskaitas ir seminarus studentams.	X	
Palengvinti viešą prieigą prie mokslinių tyrimų medžiagos ir emitentų finansinės veiklos statistinių duomenų.		X
Siekiant plėsti investavimo galimybes didinti finansinių priemonių mažmeniniams investuotojams asortimentą. Taupymo ląštai Latvijoje ir Lietuvoje yra labai geras pavyzdys.	X	
Išnagrinėti galimybę didinti likvidumą, palengvinant VP skolinimą/skolinimąsi bei parduodant skolintus (angl. short sell) biržoje kotiruojamus vertybinius popierius.	X	
Skatinti emitentus vykdyti akcijų programas savo darbuotojams: tai skatintų juos investuoti ir padėtų kurti akcijų nuosavybės kultūrą.		X
Siekiant pagerinti investicijų grąžos nuspėjamumą ir taip sudominti daugiau investuotojų, skatinti bendroves priimti ir skelbti dividendų politiką.		X
Tarptautiniai mažmeniniai investuotojai		
Aktyviau skleisti informaciją apie Baltijos šalių rinką ir emitentus Šiaurės Europos šalių investuotojų renginiuose ir kitur.	X	
Palengvinti Biržos narių nerezidentų ir tarptautinių mažmeninių investuotojų tiesioginę prieigą prie rinkos informacijos ir analitinės informacijos produktų.	X	
Skatinti narius toliau vystyti savo turimus techninius prieigos prie prekybos sistemos sprendimus (pvz., per internetinę bankininkystę ir pan.).	X	
Vietos instituciniai investuotojai		
Siekiant instituciniams investuotojams pasiūlyti kokybiško turto, atitinkančio jų rizikos profilį, įtraukti į Biržos sąrašus ir / ar didinti didelių efektyviai veikiančių VVĮ biržos sąrašuose esančių laisvų akcijų skaičių.	X	
Skatinti priimti pensijų fondų valdymo sprendimus vietoje, suteikiant reguliavimo įstaigų paramą ir pasitelkiant teigiamus pavyzdžius. Propaguoti aktyvaus investavimo strategijas, kad akcijas investicijoms rinktųsi patys fondų valdytojai; skatinti išsamesnes analitines Baltijos šalių emitentų apžvalgas.	X	
Tarptautiniai instituciniai investuotojai		
Siekiant instituciniams investuotojams pasiūlyti kokybiško turto, atitinkančio jų rizikos profilį, įtraukti į Biržos sąrašus ir / ar didinti didelių efektyviai veikiančių, biržos sąrašuose esančių laisvų akcijų skaičių.	X	
Sukurti papildomus ryšių kanalus su užsienio CVPD (įskaitant „Clearstream“ ir „Euroclear“) siekiant supaprastinti prieigą prie Baltijos kapitalo rinkos ir palengvinti tarp valstybinius sandorius.		X
Bendradarbiaujant su Baltijos šalių biržų nariais ir emitentais organizuoti ir aktyviai dalyvauti viešuose pristatymuose ir investuotojų renginiuose, organizuoti užsienio investuotojams įmonių pristatymus, jas aplangant ir susitinkant su jų vadovybe gamybos vietose.	X	

Apmokestinimas

Siekiant paskatinti ilgalaikes mažmeninių investuotojų investicijas, iš esmės reformuoti investicinių pajamų apmokestinimo principus. Mokesčių lengvatos turėtų būti taikomos tik ilgalaikėms nedidelėms investicijoms (ne didesniems kaip 5–10 % akcijų paketams, investuojant bent 1–3 m. laikotarpiui), ir lengvata galėtų būti suteikiama kaip neapmokestinamasis minimumas ir / ar mažesnė mokesčio norma.	X
Papildyti dividendų apmokestinimo įstatymus taip, kad būtų skatinama dividendus mokėti smulkiems kotiruojamų bendrovių akcininkams bent 3–5 metų laikotarpiu po to, kai įmonė tampa biržine.	X
Įdiegti investicinių sąskaitų apmokestinimo tvarką ir Latvijoje bei Lietuvoje arba leisti neterminuoti nukelti į ateitį kapitalo nuostolius ir juos išskaičiuoti iš vėlesnių metų kapitalo prieaugio.	X
Estijoje būtina suderinti biržoje prekiaujamų įmonių obligacijų palūkanų apmokestinimo principus su EEE kredito įstaigų palūkanų pajamų apmokestinimu. Kitaip įmonių obligacijos nebus pajėgios konkuruoti su bankų indėliais ir bankų skolos instrumentais.	X
Latvijoje siekiant sumažinti mažmeniniams investuotojams privalomų pateikti dokumentų našta, dabar veikiančią sudėtingą mėnesinių / ketvirtinių / metinių mokesčių deklaracijų sistemą pakeisti viena metine mokesčių deklaracija. Preliminarios deklaracijos turi būti iš anksto užpildytos pagal Baltijos rinkos sandorių duomenis.	X
Palaikyti idėją, kad bent dalį pajamų iš ilgalaikių investicijų į viešai platinamus vietas / regiono finansinius instrumentus būtų galima atimti iš apmokestinamųjų pajamų (pagal Estijos III pensijų pakopos apmokestinimo principus).	X
Aktyviai dalyvauti visose iniciatyvose, nukreiptose prieš finansinių sandorių mokesčio (angl. FTT) įvedimą.	X

Nasdaq Baltijos rinkos:

Nasdaq Talinas / Nasdaq Ryga / Nasdaq Vilnius

NASDAQBALTIC.COM

