

## **ASOCIĀCIJAS POZĪCIJA PAR KAPITĀLA TIRGUS ATTĪSTĪBU (ATJAUNOTA)**

2019. gada 08. novembrī

Finanšu nozares asociācijas Finanšu instrumentu tirgus un ieguldījumu pakalpojumu komitejā ir sagatavots darba dokuments, iezīmējot tēmas diskusijām publiskā un privātā sektora partneriem par investīciju veicināšanu Latvijā un Baltijā, kā arī kapitāla tirgus attīstību. Tajā aplūkojam veicamo, pilnveidojot Latvijas rīcībpolitiku, kā arī nepieciešamās tiesiskā regulējuma uzmaiņas, lai stiprinātu investīciju vidi Latvijā.

### **RĪCĪBPOLITIKAS VADLĪNIJAS KAPITĀLA TIRGUS ATTĪSTĪBAI LATVIJĀ, BALTIJĀ UN ES**

Kapitāla tirgus attīstība ir prioritāte ES politikas dienaskārtībā. To apliecina Eiropas Komisijas Rīcības plāns Kapitāla tirgus savienības izveidei<sup>1</sup>. Plānā ir pieteikti vairāki rīcības mērķi:

- 1) nodrošināt uzņēmumus (īpaši mazos un vidējos) ar plašākām iespējām piesaistīt finansējumu;
- 2) palīdzēt bankām palielināt kreditēšanas kapacitāti;
- 3) veicināt ieguldījumus infrastruktūrā un ilgtspējā;
- 4) aktivizēt vērtspapīru emitēšanu un kotēšanu biržā, kā arī;
- 5) piedāvāt privātiem un institucionāliem investoriem vairāk ieguldījumu iespēju, mazinot šķēršļus vienota ES kapitāla tirgus izveidei.

Vairākas Rīcības plāna prioritātes ir tikušas iestrādātas Latvijas Finanšu sektora attīstības plānā (turpmāk - Attīstības plāns) 2017.-2019. gadam. Tostarp kapitāla tirgus attīstības jomā:

- 1) palielināt uzņēmumu skaitu, kas izmanto kapitāla instrumentus finansējuma piesaistei;
- 2) attīstīt kapitāla instrumentus finansējuma piesaistes un ieguldījumu iespēju paplašināšanai;
- 3) palielināt institucionālo un privāto investoru aktivitāti vietējā tirgū.

Atbalstot 2017. gada Baltijas valstu politisko apņemšanos<sup>2</sup>, Asociācija aicina konceptuāli izvērtēt vienotas Baltijas kapitāla tirgus uzraudzības iestādes izveidi.

---

<sup>1</sup> Dokuments tika izstrādāts 2015. gada septembrī un pārskatīts, un papildināts 2017. gada jūnijā un 2018. gada martā.

<sup>2</sup> 2017. gada 6. novembra Latvijas, Lietuvas, Igaunijas, EK un ERAB paziņojums un apņemšanās:  
<https://lvportals.lv/dienaskartiba/291092-baltijas-valstis-veidos-baltijas-meroga-kapitala-tirgu-2017>

## **ASOCIĀCIJAS PRIEKŠLIKUMI VALSTS RĪCĪBPOLITIKAS PILNVEIDEI**

Asociācija aicina iekļaut korporatīvās pārvaldības kvalitāti un ilgtspējīgas finanšu sistēmas un izaugsmes finansēšanu kā jaunas prioritātes, izvērtējot esošos un sagatavojot jaunus politikas dokumentus.<sup>3</sup>

### **Labā korporatīvā pārvaldība un ilgtspēja**

Uzņēmuma korporatīvās pārvaldības prakse ietekmē finansēšanas nosacījumus; bankas arvien vairāk pievērš uzmanību korporatīvās pārvaldības aspektiem, finansējot uzņēmuma attīstību. Tas ir būtiski, lai nodrošinātu virzību uz tīrāku un *zaļāku* ekonomiku, - pārorientējot kapitāla plūsmas uz ilgtspējīgiem ieguldījumiem.<sup>4</sup> Lai sasniegtu šo mērķi, ir nepieciešams atbilstoši pārvaldīt finanšu riskus, kas izriet no klimata pārmaiņām, resursu noplicināšanas, vides degradācijas un sociālajām problēmām, veicinot pārredzamību un stiprinot ilgtermiņa skatījumu finanšu un ekonomikas darbībā.

### **Ilgtermiņi, ilgtermiņa ieguldījumi Latvijas ekonomikā**

Apzinoties valsts fondēto un arī privāto brīvprātīgo pensiju shēmu, institucionālo investoru, būtisko lomu Latvijas kapitāla tirgus attīstībā, Asociācija ierosina mainīt ierobežojumus ieguldījumiem alternatīvo ieguldījumu fondos, izvērtējot ieguldījumu veidus, kā arī to riska un potenciālā ienesīguma profilu.

Asociācija īpaši novērtē vairākus 2017. gada Finanšu sektora attīstības plānā iekļautos uzdevumus. Pirmšķīetami izvērtējot dokumenta šī brīža sniegumu, aicinām papildināt turpmākos plānošanas dokumentus ar vairākiem praktiskiem ieteikumiem:

- 1) izstrādāt instrumentus investīciju iespēju paplašināšanai Latvijas valsts fondēto pensiju ieguldījumiem (fokusējoties uz alternatīviem ieguldījumu fondiem, parāda vērtspapīriem, t.sk. segtajām obligācijām, un attīstot publisko/privāto partnerību);
- 2) turpināt veidot un izskaidrot sabiedrībai stratēģiju un plānu privātā pašu kapitāla daļas palielināšanai valstij piederošos aktīvos, kā arī papildu finansējuma piesaistei kapitāla tirgū (ar fokusu uz pilnīgu vai daļēju valsts uzņēmumu akciju kotēšanu biržā, kā arī parāda vērtspapīru emisijām);
- 3) veicināt informācijas pieejamību uzņēmumiem par iespējām piesaistīt finansējumu kapitāla tirgū un izveidot ilgtermiņa atbalsta programmu, kas veicinātu un paplašinātu finansējuma pieejamību mazām un vidējām komercsabiedrībām caur akciju un/vai parāda vērtspapīru emisiju tālāku kotāciju biržā. Fokusējoties uz atbilstošu mērķauditoriju, labas korporatīvās pārvaldības nozīmīgumu un atbalsta instrumenta izstrādi arī pieprasījuma pusē.

<sup>3</sup> Ņemot vērā Eiropas Komisijas 2018. gada 8. marta [paziņojumu par rīcības plānu ilgtspējīgas izaugsmes finansēšanai](#) un 2018.gada 24. maija [priekšlikumus par pirmajām konkrētajām darbībām](#)

<sup>4</sup> EK ilgtspējīga finansējuma rīcības plāns: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en)

## **PRIEKŠLIKUMI INVESTĪCIJU PALIELINĀŠANAI. AKCIJU SABIEDRĪBU DARBĪBAS TIESISKĀ REGULĒJUMA PILNVEIDE**

### **Publiski pieejama akcionāru reģistra izveide**

Šobrīd akciju reģistru Latvijā kārtu valde; tas nav publiski pieejams. Papildus vārda akcijām pastāv arī uzrādītāja akcijas. Akcionāru reģistra ieviešanai iespējams izmantot gan finanšu instrumentu kontus un depozitāriju, gan Uzņēmumu reģistru. Modelim jābūt vienkāršam un bez iespējām slēpt patiesos īpašniekus (piemēram, glabājot akcijas nominālajos kontos).<sup>5</sup>

### **Mazākuma akcionāru aizsardzība. Akciju sabiedrības aktīvu ieķīlāšana**

Lai aizsargātu mazākuma akcionārus, kreditoriem, it īpaši finanšu iestādēm, katru reizi rūpīgi jāpārbauda aizdevuma izsniegšanas mērķis, ja tam tiek ieķīlāti akciju sabiedrības aktīvi. Ir jānovērš situācijas, kad lielākais akcionārs ieķīlātu akciju sabiedrības aktīvus aizdevuma saņemšanai, lai sasniegtu privātus nevis akciju sabiedrības mērķus, vai apejot mazākuma akcionāru intereses. Tādēļ akciju sabiedrībās ir jābūt skaidrai saistīto pušu darījumu politikai (risku pārvaldībai), kas pēc iespējas mazinātu vairākuma iespēju negatīvi ietekmēt mazākuma akcionārus, novēršot problēmas cēloni.

### **Korporatīvā pārvaldība akciju sabiedrībās**

Akciju sabiedrību (turpmāk - AS) padomēm ir jānodrošina labas korporatīvās pārvaldības prakses ieviešana. Tostarp apstiprinot stratēģiju, galvenās politikas (risku, atalgojuma, trauksmes celšanas, pretkorupcijas un kukuļošanas, ētikas u. tml.). Padomes uzrauga to īstenošanu, tostarp ar audita (neatkarīga pārbaudītāja) un speciāli izveidotu komiteju starpniecību, kas ir neatkarīga no valdes un kontrolējošā akcionāra. Tāpat būtu ieviešams no akcionāriem tieši neatkarīgs padomes loceklis (viens vai vairāki institucionālo investoru pārstāvji) biržā kotētajās akciju sabiedrībās, kas papildus var uzlabot rīcību gadījumos, kad tiek slēgti saistīto pušu darījumi, kas jāapstiprina padomei.

Akciju sabiedrībām, kurām AS nav atbilstošākā juridiskā forma uzņēmējdarbības veikšanai, būtu jāvērtē iespēja pārveidoties par SIA. Tiesiskais regulējums Komerclikumā ir mainīts, pieļaujot lielāku SIA dalībnieku rīcības brīvību (kas samērojama ar AS).

### **Atkarības pārskati koncernos – pilnīgāki pārskati un atbildīgāka to sagatavošana**

Atkarības pārskati dod iespēju mazākuma akcionāriem vērsties pret valdošo uzņēmumu, tādējādi ir iespēja aizsargāties un nepieļaut ekonomisko labumu aizplūšanu no atkarīgās sabiedrības valdošajam uzņēmumam. Nepieciešams stiprināt zvērinātu revidentu atbildību par atkarības pārskata revīziju un sniegto atzinumu.

### **Mazākuma akcionāru tiesības apstrīdēt vairākuma akcionāru lēmumus**

Ikviens mazākuma akcionārs var pats apstrīdēt prettiesiskus vai viņam zaudējumus nesošus akcionāru sapulces lēmumus. Tomēr, ja to dara vismaz pieci procenti akcionāru (1/20), tad prasību ir pienākums celt pašai sabiedrībai.

---

<sup>5</sup> Latvijā virkne akciju sabiedrību pēc būtības vairāk atbilst SIA statusam, tomēr vēsturisku un tiesisku apsvērumu dēļ tās veidotas kā akciju sabiedrības.

Lai aizsargātu otrā līmeņa pensiju fondus un to plānu ienesīgumu visiem Latvijas iedzīvotājiem, būtu svarīgi paredzēt, ka institucionālie investori (pensiju fondi), kas ir akcionāri, var individuāli prasīt sabiedrībai celt šādu prasību. Tas atturētu lielākos akcionārus un valdi no nepārdomātas rīcības.

Jāņem vērā, ka Valsts fondēto pensiju likums neļauj šiem fondiem iegūt vairāk par pieciem procentiem akciju kādās akciju sabiedrībās.

### **Aiziešana no biržas un akciju atpirkšanas (obligātā vai galīgā) vērtība**

Institucionālo investoru gadījumā ir svarīgi nodrošināt, ka gadījumā, ja akciju sabiedrība izsaka vēlmi aiziet no biržas, akciju atpiršana tiem, kam nav iespējas palikt Komerclikumā regulētajā akciju sabiedrībā, notiek par atbilstošu vērtību, kas nav zemāka par akciju bilances vērtību.

### **Obligāciju/sindicētā kredīta nodrošinājums**

Uzņēmumi izlaiž obligācijas, kas parasti ir nenodrošinātas obligācijas. Praksē pastāv arī nodrošināto (nodrošinātas ar komercķīlu vai hipotēku) obligāciju iespēja, kas atkarībā no uzņēmuma profila var būt pievilcīgāka investoram, tomēr nodrošinātām obligācijām ir nepieciešams turētājas – aģents. Tā kā obligacionāru skaits parasti ir liels, šo personu tiesību atjaunošana reģistros nav objektīvi iespējama, tādēļ informācijas atjaunošana būtu jāveic aģentam.

### **Kopfinansējuma iespējas**

Kopfinansējuma regulējums Latvijā jāveido un jāīsteno, uzsverot iespēju nodrošināt augstāka riska (no kredītriska pārvaldības viedokļa) finansējumu maziem un vidējiem uzņēmumiem. Ir svarīgi, ka kopfinansējuma modelis kalpo ieguldījumu nevis patēriņa kreditēšanas veicināšanai. Pensiju fondiem jādod iespēja ieguldīt šādos projektos ierobežotā apmērā, ar mērķi stiprināt ilgtspēju.

### ***Doing Business* indekss**

Katra valsts pati nosaka savus nacionālos likumus. Ir svarīgi, ka regulējums ir starptautiski izprotams. Ja investors vēlas sākt biznesu kādā valstī, viņš saņem konsultanta viedokli par noteikta veida tiesiskā regulējuma pastāvēšanu un skaidrību. Latvijas tiesiskais regulējums iespēju robežās būtu pielāgojams tādā veidā, lai arī pati tiesību norma vērtējuma kritiskajos punktos gramatiski būtu skaidra.