

# PENSIJU PLĀNU UN UZŅĒMUMU LABĀKAS SADARBĪBAS IESPĒJU IZVĒRTĒJUMS

---

**P**ensiju plānu ieguldīšana finanšu instrumentos ir stingri regulēta, lai nodrošinātu pensiju plānu dalībnieku līdzekļu drošību un noturību ekonomisko satricinājumu gadījumos. Šajos objektīvajos ietvaros ir svarīgi nodrošināt ieguldīto līdzekļu diversifikāciju un atvieglot pensiju plānu līdzekļu plašāku ieguldīšanu Latvijas tautsaimniecībā, izmantojot kapitāla tirgu.

Katrs pensiju plāna līdzekļu pārvaldītājs lēmumus pieņem patstāvīgi. Šajā izvērtējumā minētais nevienam no tiem nekādā veidā neuzliek pienākumu veikt ieguldījumus, kā arī nevienu no tiem neattur no ieguldījumu veikšanas. Izvērtējuma mērķis ir potenciālajiem vai esošajiem emitentiem, tai skaitā kapitālsabiedrībām ar valsts līdzdalību sniegt ieskatu pensiju plānu darbā un palīdzēt veikt sākotnējo izvērtējumu par savu atbilstību nosacījumiem pensiju plānu līdzekļu piesaistīšanai uzņēmuma attīstībai.

Šis Latvijas Finanšu nozares asociācijas sagatavotais izvērtējums nav izsmeļošs un dod tikai ieskatu galvenajos nosacījumos, ko ikviens var novērot praksē. Katram pensiju plāna līdzekļu pārvaldītājam ir sava ieguldījumu politika. Šeit minētie kvalitatīvie, kvantitatīvie un tehniskie kritēriji kalpo tikai ilustratīvā nolūkā, lai parādītu kopējo minimālo un tipisko ietvaru.

# Kvalitatīvie rādītāji – vēlreiz par jau vispārzināmo



Ieguldīšana akcijās nozīmē to, ka pensiju plāns kļūst par vienu no uzņēmuma īpašniekiem. Pensiju plānu līdzekļus nedrīkst ieguldīt slikti pārvaldītos uzņēmumos. Tādēļ, protams, pensiju plāns vēlēsies pārliecināties par to, vai potenciālais emitents savā darbībā piemēro visus Korporatīvās pārvaldības kodeksā<sup>1</sup> iekļautos principus.

No emitenta tiek gaidīta caurskatāma un regulāra gan finanšu, gan nefinanšu informācijas atklāšanas prakse, korporatīvās pārvaldības un ilgtspējas ziņojumi un atklāta kapitāla struktūra.

Pensiju plāni parasti vēlas pārliecināties par to, ka uzņēmums ir izveidojis risku vērtējumā balstītu, efektīvu iekšējo kontroles sistēmu, kas aptver iekšējā audita (revīzijas) funkciju un nodrošina neatkarīgu un objektīvu uzņēmuma darbības izvērtējumu, kā arī par to, ka vismaz viens no uzņēmuma padomes locekļiem ir neatkarīgs un izraudzīts atklātā konkursā.

Visiem uzņēmuma valdes un padomes locekļiem ir nepieciešama nevainojama reputācija un atbilstoša pieredze. Pensiju plāniem var būt svarīgi tas, lai emitentam būtu laba reputācija arī sabiedrības acīs.

Pensiju plāniem ir svarīgs ilgtermiņa skatījums un uzņēmumu spēja attīstīties. Līdz ar to emitentam noteikti jāspēj prezentēt uzņēmuma izaugsmes un vērtības audzēšanas stratēģiju.

Svarīgi, ka uzņēmumam ir izstrādāta un ar akcionāriem apspriesta dividenžu politika, kā arī pastāv skaidrs ietvars emitenta jēgpilnai sadarbībai ar akcionāriem. Ieguldīšana uzņēmumā, par kuru nav skaidrības, vai pensiju plāns no tā saņems atdevi, ko tālāk novirzīt saviem dalībniekiem, vai sadarbība ar kuru tā sliktās korporatīvās pārvaldības dēļ var beigties ar tiesāšanos, ir pretrunā ar pensiju plāna dalībnieku labākajām interesēm.

Nereti uzņēmumi ierobežo mazākuma akcionāru tiesības un lielākais akcionārs atdevi no sava ieguldījuma saņem aplinkus. Tādēļ pensiju plānam ir svarīgi, ka darījumus ar saistītajām pusēm apstiprina akcionāru sapulce un darījumos iesaistītie akcionāri balsojumā nepiedalās.

Ja emitents ietilpst koncernā, tad ir svarīgi, lai atbilstoši Koncernu likumam būtu noslēgts koncerna līgums (vai, ja tāda nav, lai tiktu sagatavots un rūpīgi revidēts atkarības pārskats), kā arī tiktu veikti izlīdzinājuma maksājumi mazākumdalībniekiem (mazākuma akcionāriem).

<sup>1</sup> Pieejams: <https://www.tm.gov.lv/lv/media/4138/download>

Šo pēdējo trīs aspektu dēļ pensiju plāni līdz šim bieži devuši priekšroku obligācijām, jo ir secinājuši, ka nav droši būt tāda uzņēmuma akcionāram, kurš, piemēram, parasti neizmaksā dividendes vai kura lielākais akcionārs saistīto pušu darījumus izmanto papildu labuma gūšanai tikai sev, vai kura mazākuma akcionāram koncerna darbība nav droša. Jāņem vērā, ka pensiju plāns viens pats nekad nebūs uzņēmuma lielākais akcionārs tieši ieguldījumu diversifikācijas prasību dēļ. Tomēr arī pirms ieguldīšanas obligācijās ir jāpārliecinās gan par uzņēmuma reputāciju, gan kapitāla struktūru, gan atklātības prasību izpildi un izaugsmes redzējumu, gan virkni citu faktoru.



## Ilgtspējas faktors

---

Ilgtspējas (ESG) principu ievērošana kļūst aizvien nozīmīgāka. Emitentiem jāņem vērā, ka gan pensiju plānu politika, gan normatīvie akti ieguldīšanu un limitus aizvien vairāk sasaista ar ESG principiem. Ilgtspējas faktors tiek definēts kā tādas izmaiņas (vienreizējas vai ilgstošas) vides, sociālās vai korporatīvās pārvaldības jomās, kuras ietekmē finanšu aktīvu vērtību.

Tiek vērtēts, vai emitents ir izstrādājis vides, sociālo un pārvaldības risku vadības stratēģiju, kura aptver dažādus uzņēmuma ilgtermiņa konkurētspējai būtiskus jautājumus, piemēram, vides, sociālās atbildības (uzņēmuma darbības negatīvā ietekme uz sabiedrību, tā darbiniekiem) un korporatīvās pārvaldības vērtējumu, kas balstīts uz sasniedzamiem, izmērāmiem rādītājiem, konkrētas aktivitātes izvirzīto mērķu sasniegšanai, identificēto risku līmeņa analīzi, risku pārvaldības aprakstu, kas atspoguļo arī centienus mazināt negatīvo ietekmi uz vidi, sociālajiem un pārvaldības aspektiem.

Nozīmīgi varētu būt arī tas, vai emitents iesniedz ikgadējo ziņojumu (atsevišķi vai kā daļu no gada pārskata) par uzņēmuma ilgtspējas politikas rezultātiem.

Pensiju plāni var ieguldījuma iespējamību saistīt arī ar to, vai emitenta darbības stratēģija paredz virzību uz CO<sub>2</sub> neitralitāti un klimatneitralitāti.

## Uzņēmuma un emisijas lielums

---



Pensiju plānu ieguldījumi tiek plānoti, ne tikai sadalot riskus un nepieļaujot koncentrāciju nedz konkrētās nozarēs, nedz ģeogrāfiski, kas pavisam tehnisku un ar emitenta kvalitatīvajām īpašībām nesaistītu lēmumu dēļ arī var ietekmēt pensiju plāna lēmumu ieguldīt vai neieguldīt, bet arī ņemot vērā emisijas apmēru. Pensiju plāni parasti neiegulda mazās akciju vai obligāciju emisijās (jo pensiju plāns parasti drīkst iegādāties tikai nelielu daļu no emisijas) vai sevišķi mazos uzņēmumos.

Parasti uzņēmumā, kura emisijā tiks veikts ieguldījums, vajadzētu būt ne mazāk par 50 darbiniekiem vai tā apgrozījumam vajadzētu sasniegt vismaz 10 miljonus eiro gadā. Lai arī katrs gadījums ir individuāls, parasti tās emisijas kopējais apjoms, kurā tiek veikts ieguldījums, nav mazāks par 10 miljoniem eiro. Šis apsvērums pamatā ir saistīts nevis ar pensiju plāna individuālo stratēģiju, bet gan ar objektīvi nepieciešamo minimālo apjomu, kas ļauj nodrošināt pensiju plāna naudas drošumu, pietiekamu atdevi un efektīvu administratīvo resursu patēriņu gan emitentam, gan pensiju plānam.

## Vai pastāv kādi tehniskie kvalifikācijas kritēriji?



Normatīvie akti parasti stingri regulē to, kādos instrumentos pensiju plāns drīkst ieguldīt, lai būtu garantēta pensiju plāna līdzekļu drošība. Līdz ar to pirmais kritērijs ir šāds – vai emitētais finanšu instruments ir regulētajā tirgū vai citā tirdzniecības vietā. Ja nav, tad instrumenta esība neregulētā tirgū, lai gan tai nevajadzētu būt par izslēdzošo faktoru, tomēr, visticamāk, būtiski samazinās ieguldījuma varbūtību atkarībā no citiem faktoriem, piemēram, no tā, vai uzņēmums izpilda regulētajā tirgū noteiktās ziņošanas prasības.

Turklāt akciju emitentiem jāreķinās ar to, ka pensiju plānam var būt svarīgs brīvā publiskā apgrozībā esošo akciju īpatsvars, proti, tam jābūt pietiekamam (piemēram, vismaz 25% vai vismaz 10 miljoni eiro), lai nodrošinātu pensiju plāna naudas drošumu, pietiekamu atdevi un efektīvu administratīvo resursu patēriņu gan emitentam, gan pensiju plānam.

## Valsts līdzdalība emitenta kapitālā – iespējami papildu nosacījumi



Pensiju plāni iegulda ne tikai kapitālsabiedrību obligācijās, bet arī akcijās. Ja kapitālsabiedrība pirms akciju emisijas bijusi valsts kapitālsabiedrība (visas tās akcijas piederēja valstij) un nu savas akcijas emitējusi un tirgo biržā, tad ļoti iespējams, ka izšķirošā ietekme tajā ir saglabāta valstij.

Lai arī labas pārvaldības principi vienlīdz attiecas arī uz šādām kapitālsabiedrībām, pensiju plāni kā institucionālie ieguldītāji varētu vēlēties redzēt to, ka vismaz viens padomes loceklis pārstāv institucionālos ieguldītājus un valsts ir skaidri definējusi, ko tā gaida no savas līdzdalības šādā kapitālsabiedrībā (piemēram, vai un kādi ir nefinanšu mērķi).

## Kur parasti neiegulda?



Katrs pensiju plāns parasti ir noteicis jomas, kurās tas neiegulda. Tā ir ekskluzīva pašu pensiju plānu izvēle, kas tiek izdarīta, citstarp ņemot vērā arī to, ka pensiju plānos ieguldītajai naudai būtu jāstrādā sabiedrības kopējās interesēs un nebūtu jānonāk nozarēs, par kurām pensiju plānu dalībniekiem varētu būt atšķirīgs vai kritisks viedoklis.

Bieži vien, bet ne tikai tās jomas, kurās pensiju plāni neiegulda līdzekļus, ir saistītas ar azartspēlēm, tabaku, alkoholu, pornogrāfiju, narkotiskajām vielām, kā arī sevišķi kontrolētām precēm vai pakalpojumiem (piemēram, atkritumu pārrobežu pārvietošana, humanitāros principus pārkāpjošu ieroču ražošana) vai nelicencētu darbību.

Var tikt ņemti vērā arī vides faktori, piemēram, pensiju plāni neieguldīs līdzekļus izteikti piesārņojošās nozarēs, kuru darbība paātrina ozona slāņa noārdīšanos, un noteikti neieguldīs tur, kur varētu būt konstatējama saistība ar cilvēku tirdzniecību vai savvaļas dzīvnieku tirdzniecību, vai savvaļas dzīvnieku izcelsmes produktu ražošanu vai tirdzniecību.

Augsts starptautisko sankciju risks vai risks, ka uzņēmums var tikt iesaistīts finanšu noziegumos, arī ir šķērslis pensiju plānu līdzekļu piesaistīšanai.

Potenciālajiem emitentiem, kas darbojas CO<sub>2</sub> ietilpīgās nozarēs, ir jārēķinās ar to, ka pensiju plāns pirms lemšanas par ieguldījumu no tiem pieprasīs papildu informāciju, piemēram, par to, vai uzņēmumam ir noteikti skaidri mērķi pārejai uz videi nekaitīgu darbību.

Detalizētāka informācija par Latvijas pensiju sistēmas ilgtspēju ir atrodama šeit:

[https://www.financelatvia.eu/wp-content/uploads/2021/09/LV\\_pensiju\\_sistemas\\_ilgtspeja.pdf](https://www.financelatvia.eu/wp-content/uploads/2021/09/LV_pensiju_sistemas_ilgtspeja.pdf)