

Lietuvos Respublikos finansų ministerija

Atviros Vyriausybės iniciatyvos

Valstybės valdomų įmonių skaidrumo ir valdymo efektyvumo didinimas
akcijų biržos svertų pagalba

Teminio tyrimo

Kokios galimybės didinti VVĮ skaidrumą ir valdymo efektyvumą akcijų biržos svertų
pagalba Lietuvoje?

ATASKAITA

Matas Mačiulaitis

Vilnius

2017



Kuriame
Lietuvos ateitį
2014–2020 metų
Europos Sąjungos
fondų investicijų
veiksmų programa

Turinys

1.	Santrumpos	2
2.	Įvadas	3
2.1.	Tyrimo pagrindimas	4
3.	Dėstymas	5
3.1.	Metodologija	5
3.2.	Situacija Lietuvoje	6
3.3.	Situacija užsienyje, gerosios praktikos	7
4.	Išvados	9
4.1.	Konsultacijos temos	9
4.2.	Konsultacijos tikslai	9
5.	Naudota literatūra/šaltiniai	10
6.	Priedai	10

1. Santrumpos

AB – akcinė bendrovė

BVP – bendrasis vidaus produktas

EBPO – Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija (*angl. OECD*)

ES – Europos Sąjunga

IPO – pirminis viešas akcijų siūlymas (*angl. initial public offering*)

RoA – turto grąža (*angl. return on assets*)

RoE – kapitalo grąža (*angl. return on equity*)

SVĮ – savivaldybės valdoma įmonė (-ės)

SPO – antrinis viešas akcijų siūlymas (*angl. secondary public offering*)

UAB – uždaroji akcinė bendrovė

VKC – valdymo koordinavimo centras

VĮ – valstybės įmonė

VVĮ – valstybės valdoma įmonė (-ės)

2. Įvadas

Valstybė kuria atskaitingumo ir viešumo taisykles, kuriomis turi vadovautis visi joje veikiantys ūkio subjektai. Tačiau pačios VVĮ yra kritikuojamos dėl nepakankamo veiklos efektyvumo ir skaidrumo. Tai daro įtaką visos šalies ūkio raidai, kadangi VVĮ veikla sudaro apie 3 proc. Lietuvos BVP. Nors VVĮ pajamos 2016 metais nežymiai augo (*VKC informacija*), kiek paūgėjęs vidutinis normalizuotas RoE, siekęs 4,8 proc., išlieka gerokai mažesnis nei vidutinis šalyje veikiančių privačių įmonių – 9,2 proc. (*Valstybės kontrolės ataskaita*) ir užsienio valstybės valdomo įmonių. Atkreiptinas dėmesys, kad Vyriausybė yra nustačiusi kokius RoE rodiklius turi pasiekti kiekviena VVĮ, 2013 – 2015 m. visoms buvo nustatytas bendras – 5 proc. RoE rodiklis, 2016 – 2018 m. kiekvienai VVĮ nustatytas individualus siektino RoE procentas (svyruoja nuo 4,3 proc. UAB Upytės eksperimentinis ūkis iki 8,8 proc. UAB „EPSO-G“). 2015 m. tik apie 40 proc. VVĮ pasiekė joms nustatytą RoE rodiklį (*Valstybės kontrolės ataskaita*).

Tiek VVĮ valdymo efektyvumas, tiek apskritai valstybės turto valdymo efektyvumas, išlieka iššūkiiais Lietuvai, kuriuos numatoma spręsti: Lietuvos pažangos strategijoje „Lietuva 2030“ numatyta siekti geresnių rezultatų „Valdymo efektyvumo indekse“ (iki 2020 ketinama užimti ne žemesnę nei 15 vietą tarp ES šalių); analogiški prioritetai yra įvardinti ir 2014 – 2020 Nacionalinėje pažangos programoje.

Nuo 2015 m. Lietuva siekia įstoti EBPO, narystė kurioje yra laikoma ekonominio stabilumo garantu. Lenkija tai padarė dar 1996 m., Estija šį tikslą pasiekė 2010 m., Latvija – 2016 m. EBPO rekomendacijose Lietuvai pabrėžiama būtinybė pertvarkyti valstybės ūkį, be kita ko, atskiriant nuosavybės valdymo ir kontrolės funkcijas, taip pat gerinant ir depolitizuojant patį įmonių valdymą. To neatlikus Lietuva rizikuoja ir toliau vienintelė regione būti šios ekonomiškai išsivysčiusių šalių grupės užribyje.

2017 m. Vyriausybė programoje numatyta didinti VVĮ valdymo efektyvumą ir skaidrumą. Vienas iš būdų šiam tikslui įgyvendinti, kuris gali būti pritaikytas daliai VVĮ – laisvos rinkos svertai ir akcijų birža, kurios pagalba nedidelius akcijų paketus lengvai įsigyti ir perleisti galėtų ir privatūs investuotojai. Tokiu būdu ne tik valstybė, bet ir platus ratas rinkos dalyvių stebėtų įmonių kasdienę veiklą ir rezultatus, taigi padėtų užtikrinti jų kontrolę ir įgyvendinti atskaitomybę. Privatūs investuotojai taip pat galėtų siūlyti ir nepriklausomus valdymo organų narius, taip atpalaiduojant valdymą nuo politinių interesų ir stiprinant valdymo kultūrą.

Šio tyrimo tikslas – atskleisti viešosios konsultacijos poreikį, pobūdį (suireresuotąsias grupes, konsultacijos mastą, imtį, laukiamus rezultatus ir pan.) ir išsiaiškinti, kurių ir kokia apimtimi VVĮ akcijų kotiravimas prisidėtų prie jų (i) skaidrumo ir valdymo efektyvumo, (ii) aktyvesnio

visuomenės įsitraukimo į valstybės turto valdymą, (iii) didesnės VVĮ gražos valstybei dividendų forma, (iv) išaugusio VVĮ prestižo ir (iv) akstino vystytis kapitalo rinkoms šalyje.

Pirmąją tyrimo dalimi siekiama ištirti dalį VVĮ, kurios pagal savo dydį, veiklos rodiklius ir istoriją bei kitus požymius turi potencialo būti kotiruojamos ir palyginti jų efektyvumo rodiklius su užsienio įmonėmis, veikiančiomis analogiškame arba panašiam sektoriuje, ypatingą dėmesį skiriant finansinės gražos rodikliams ir akcininkų struktūrai. **Antrąją tyrimo dalimi** siekiama nustatyti su VVĮ kotiravimu susijusią riziką ir pateikti jos suvaldymo būdus. Šis poreikis egzistuoja, kadangi dalis tiriamų įmonių yra strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių sąraše arba valdo į šį sąrašą įtrauktą valstybės turta (infrastruktūrą). **Trečiąją tyrimo dalimi** siekiama įvertinti iš įmonių, kurių akcijų kotiravimo nauda nustatyta tyrimu, kotiravimo valstybės gautiną tiek vienkartinę (iš pirminio arba antrinio dalies akcijų pardavimo) tiek ilgalaikę (išaugę VVĮ valstybei mokami dividendai) finansinę naudą ir pasiūlyti jų nukreipimo kryptis.

2.1. Tyrimo pagrindimas

VVĮ valdymo efektyvumo ir skaidrumo problemos svarba pabrėžiama ir analizuojama svarbiuose strateginiuose Lietuvos teisės aktuose ir kituose dokumentuose:

- Lietuvos Respublikos Seimo 2016 m. gruodžio 13 d. nutarimas Nr. XIII-82 Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės programos (*pritarta Vyriausybės išsikeltiems tikslams*):

„217.3. didinsime valstybės ir savivaldybių turto valdymo efektyvumą, pagrindinėms valstybės turto rūšims nustatysime valdymo efektyvumo rodiklius. Didinsime valstybės ir savivaldybių įmonių valdymo kokybę ir ribosime galimybes jas naudoti grupiniams ar asmeniniams politikų tikslams. Valstybės valdomose bendrovėse įgyvendinsime korporatyvinio valdymo principus ir sieksime, kad akcininkai – valstybę atstovaujančios institucijos, valstybės valdomoms įmonėms formuotų ambicingus tikslus”.

- Lietuvos Respublikos Vyriausybės programos įgyvendinimo planas, patvirtintas 2017 m. kovo 13 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimu Nr. 167:

„3.1.6. Darbas. Valstybės valdomų įmonių veiklos skaidrinimas ir gražos visuomenei didinimas <...> 2. Valstybės valdomų įmonių valdymo centralizavimas, atskiriant politikos formavimą nuo valstybės įmonių valdymo <...> įmonių valdymo efektyvumo ir skaidrumo didinimas diegiant gerąsias įmonių valdymo praktikas.“

- 2012 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 1731 Dėl valstybės valdomų įmonių efektyvumo didinimo koncepcijos patvirtinimo:

„2. Valstybė – stambiausias komercinio naudojimo turto savininkas Lietuvoje. Pagrindinis Lietuvos Respublikos Vyriausybės (toliau – Vyriausybė) uždavinys – pasiekti, kad šis turtas kurtų vertę pagrindiniam savininkui – Lietuvos žmonėms. Valstybė turi būti profesionali ir atsakinga įmonių savininkė, aktyviai siekianti didinti jų turto vertę, o tokių įmonių valdymas – skaidrus ir orientuotas į aiškius tikslus.“

- Valstybės pažangos strategija „Lietuva 2030“, patvirtinta 2012 m. gegužės 15 d. Lietuvos Respublikos Seimo nutarimu Nr. XI-2015:

„7.5. Strategiškai pajėgi valdžia <...> Valdžia puoselėja į veiklos rezultatus ir efektyvumą orientuotą valdymo kultūrą, vykdoma veikla grindžiama visuomenės poreikiais. Pasiekti veiklos rezultatai yra matuojami, analizuojami, vertinami, veiklos informacija skiriama ne tik atsiskaityti už veiklą, bet ir nuolat ją tobulinti. Valdymo kultūra paremta bendradarbiavimo ir bendro sutarimo principais, sutelkiamas ne tik individualus, bet ir bendras dėmesys į visuomenės problemų sprendimą; <...>

7.8.3. Visuomenės poreikius atitinkantis valdymas <...> Didinti viešojo valdymo atskaitomybę ir orientaciją į rezultatus, valdžios institucijų motyvaciją susiejant su teikiamų paslaugų kokybe ir vartotojų pasitenkinimu teikiamomis paslaugomis.“

- 2017 m. balandžio 25 d. Valstybės kontrolės Valstybinio audito ataskaita Valstybės valdomų įmonių grąža valstybei Nr. VA-2017-P-20-3-10:

„2013–2015 m. laikotarpiui visoms VVĮ nustatyta vienoda 5 proc. siektina metinė nuosavo kapitalo kaina, kuri buvo nustatyta gerokai mažesnė nei privačiame sektoriuje dirbančių bendrovių siektina nuosavo kapitalo grąža (apie 9 – 15 proc.). 2015 m. nustatytą 5 proc. siektiną metinę nuosavo kapitalo kainą pasiekė apie 40 proc. (17 iš 42) VVĮ, kurioms taikomas šis reikalavimas.“

3. Dėstymas

3.1. Metodologija

Nagrinėjant valstybės valdomų įmonių skaidrumo ir veiklos efektyvumo rodiklius buvo tiriami tame pačiame sektoriuje tačiau skirtingose šalyse ūkinę veiklą vykdančių įmonių finansinės grąžos duomenys ir palyginti su Lietuvoje veikiančiomis VVĮ, apžvelgti užsienio valstybės

valdomos įmonių individualūs ir bendri vidutiniai nuosavo kapitalo ir kiti finansinės grąžos rodikliai, jų akcininkų struktūros.

Tyrimas susideda iš tokių pagrindinių metodologinių dalių:

- šaltinių analizė (nacionalinių ir užsienio įmonių finansinės atskaitomybės dokumentų, metinių pranešimų, ekspertų vertinimų, informacijos žiniasklaidoje, akademinė straipsnių, tyrimų ir kitų šaltinių analizė);
- įmonių vadovų, Seimo ir Vyriausybės atstovų, suinteresuotų asmenų interviu, siekiant atskleisti tyrimui aktualius klausimus ir įvertinti šaltinių analizės būdu surinktą informaciją;
- reguliavimo Lietuvoje apžvalga (Lietuvos Respublikos Strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių įstatymas, Lietuvos Respublikos valstybei ir savivaldybėms priklausančių akcijų privatizavimo įstatymas, Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas, Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas ir kiti teisės aktai).

3.2. Situacija Lietuvoje

Siekiant įstoti į EBPO privalu atlikti EBPO rekomendacijose Lietuvai priskirtas užduotis. Bene svarbiausia iš jų – būtinybė pertvarkyti valstybės ūkį, be kita ko, atskiriant nuosavybės valdymo ir kontrolės funkcijas, gerinant ir depolitizuojant patį įmonių valdymą, peržiūrint funkcijas, kurios turi būti vykdomos valstybės, o kurias reikalinga privatizuojant perduoti privatiems ūkio subjektams. Be Vyriausybės programoje įtvirtinto tikslo didinti VVĮ skaidrumą ir valdymo efektyvumą, joje taip pat išskeltas tikslas iki 2020 m. VVĮ skaičių sumažinti nuo 118 iki 30. Nors jau atlikti pirmieji žingsniai – vienuolika kelių priežiūros įmonių reorganizuotos į vieną VĮ „Kelių priežiūra“, yra vykdoma keturiasdešimt dviejų miškų urėdijų reorganizacija į vieną juridinį asmenį, vien tik konsolidavimas visų su valstybės turto valdymu susijusių iššūkių išspręsti nepajėgs.

Tyrimo metu atskleista, kad net pilnai ar iš dalies monopolio sąlygomis veikiančios VVĮ AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“, VĮ „Lietuvos oro uostai“ pagal kapitalo grąžos rodiklius atsilieka nuo tame pačiame ūkio sektoriuje veikiančių užsienių juridinių asmenų. Tuo tarpu į akcijų biržos sąrašus jau įtrauktos penkios VVĮ AB „Lietuvos energijos gamyba“, AB „Energijos skirstymo operatorius“, AB „Klaipėdos nafta“, AB „Amber grid“ ir AB „Litgrid“ įvykdė Vyriausybės nustatytus kapitalo grąžos rodiklius, o jų kapitalo grąža lenkė arba atitiko užsienio įmonių vidutinius kapitalo grąžos rodiklius. Užsienio įmonių tyrimo metu dalyje sektorių

nustatytos tendencijos, kad dalis akcijų yra parduodama privatiems investuotojams per akcijų biržą, o šių įmonių finansinės gražos ir kiti rodikliai paprastai aukštesni negu nekotiruojamų įmonių.

Viešojoje erdvėje galima aptikti diskusijų apie kotiravimo keliamą riziką strateginėms VVĮ ir (ar) įmonių valdomai strateginei infrastruktūrai ir nuomonių, kad vienintelis kelias ją apsaugoti – išlaikyti valstybės rankose. Tyrimo metu jokių apčiuopiamų rizikos materializavimosi pavyzdžių nenustatyta. Preliminari teisinės bazės apžvalga, visų pirma Lietuvos Respublikos strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių ir Lietuvos Respublikos valstybei ir savivaldybėms priklausančių akcijų privatizavimo įstatymai vertintini kaip turintys pakankamus saugiklius grėsmėms užkardyti. Atkreiptinas dėmesys ir į praktinius pavyzdžius: AB „Klaipėdos nafta“ valdanti strateginę reikšmę turinčią infrastruktūrą yra kotiruojama didžiausia laisvų akcijų dalimi iš visų VVĮ, valstybei valdant 72 proc. visų akcijų.

VVĮ kotiravimas didesne apimtimi galėtų padėti atliepti ir didėjančius valstybės finansinius iššūkius. Po 2020 m. mažėsiantis finansavimas iš ES gali pareikalauti pačiai valstybei amortizuoti iki 400 mln. EUR kasmet. Vien tik keli strateginės reikšmės projektai kaip Rail Baltica, Klaipėdos išorinis uostas, Kontinentinės Europos elektros tinklai ir Ignalinos A. E. uždarymas gali pareikalauti iki 3 mlrd. EUR iš valstybės biudžeto. Šiuos ir kitus finansinius iššūkius atliepti gali padėti VVĮ finansinių resursų išlaisvinimas ir aktyvesnis naudojimas. Ūgtelėję VVĮ ir SVĮ RoE lemtų ir didesnius dividendus, kurie galėtų siekti net 500 mln. EUR kasmet (300 – 350 mln. EUR vien iš VVĮ) (2016 m. iš VVĮ išmokėta 133,5 mln. EUR) (*Valstybės kontrolės ataskaita*), o per VVĮ IPO ir SPO būtų galima surinkti dar apie 1 mlrd. EUR.

3.3. Situacija užsienyje, gerosios praktikos

Identifikuotos gerosios užsienio šalių praktikos, pavyzdžiui oro uostų paslaugų sektoriuje (žr. Priedą Nr. 7). Ieškota ir dalyje sektorių nustatyta koreliacija tarp užsienio valstybių kontroliuotų įmonių, kurių dalis ar visos akcijų buvo parduotos privatiems investuotojams, ir didesnės kapitalo gražos.

Šias užsienio šalių praktikų tendencijas (privatizuoti arba aktyviai kotiruoti valstybės valdomas įmones) galima sieti ir su Vyriausybės išsikeltu Vyriausybės programos įgyvendinimo planu kuriame numatyta iki 2020 m. VVĮ skaičių sumažinti nuo 118 iki 30. Šis tikslas turės būti pasiektas tiek likviduojant tiek privatizuojant, t. y. įmones perleidžiant privatiems investuotojams.

VVI valdysenos Lietuvoje tendencijos ir iššūkiai yra panašūs į tarptautines praktikas, ypač panašioje situacijoje esančias rytų ir vidurio Europos šalis – siekiama atsisakyti valstybės koordinuojamų paslaugų teikimo, jei tam nėra aiškaus ir pateisinamo pagrindo, į valstybės įmones leisti investuoti privatiems investuotojams. Šiuo atžvilgiu geri užsienio šalių pavyzdžiai yra Lenkija ir Rumunija, kuriose vyriausybės ėmėsi esminių reformų valstybės turto valdymui efektyvinti ir kapitalo rinkoms auginti. Rumunijoje buvo įsteigtas fondas sudarytas iš mažųjų valstybės įmonių akcijų paketų, kuris 2011 m. pats pradėtas kotiruoti, o taip pat inicijavo ne vienos fondui priklausios valstybės įmonės viešuosius akcijų siūlymus ir taip reikšmingai išaugino valstybės turto vertę, jo valdymo efektyvumą ir skaidrumą (žr. Priedą Nr. 9). Šio fondo akcijos taip pat tapo likvidžiausiomis Bukarešto akcijų biržoje, todėl turėjo itin teigiamą poveikį finansų rinkų vystymuisi šalyje.

Į atliktą užsienio šalių gerųjų praktikų analizę turėtų būti atsižvelgiama planuojant Lietuvos VVI akcininkų struktūros pasikeitimus. Be Lenkijos ir Rumunijos taip pat analizuotos Danijos, Norvegijos, Švedijos, Suomijos, Estijos, Latvijos, Austrijos, Čekijos, Vokietijos, Kipro, Jungtinės Karalystės valstybės ir privataus kapitalo kontroliuojamos įmonės. Didesnis dėmesys teiktas Estijai, Latvijai ir Lenkijai kurių ekonominė raida dėl geopolitinių iššūkių labiausiai panaši į Lietuvos. Atkreiptinas dėmesys, kad tiek Estijoje ir Latvijoje bendras valstybės kontroliuojamų įmonių skaičius gerokai mažesnis negu Lietuvoje, kas byloja apie daugiau pasistūmėjusius arba užbaigtus privatizavimo procesus ir valstybės prižiūrimų funkcijų ir teikiamų paslaugų išgryninimą. Tyrimas taip pat atskleidė, kad menka Lietuvoje kotiruojamų įmonių laisvų akcijų (*angl. free-float*) dalis lemia, kad net ir absoliučia verte (kapitalizacija) mažesnė Talino akcijų birža yra likvidesnė už Vilniaus akcijų biržą (žr. Priedą Nr. 3).

	Kapitalizacija	Laisvų akcijų vertė
Vilniaus a. b.	3,6 mlrd. EUR	0,9 mlrd. EUR
Talino a. b.	2,6 mlrd. EUR	1,1 mlrd. EUR

Lenkijos pavyzdys parodo, valstybės kontroliuojamos didžiosios energetikos, susisiekimo ir komunalinių paslaugų įmonių akcijos yra patrauklios privatiems investuotojams ir jas galima sėkmingai didele laisvų akcijų dalimi kotiruoti biržoje, neprarandant pačių įmonių kontrolės. Būdamą panašioje geopolitinėje situacijoje kaip ir Lietuva ir aktyviai kotiruodama didžiausias valstybės valdomas energijos gamybos bei paskirstymo ir kitas įmones (pavyzdžiui, valstybei priklauso: Tauron 30 proc., PGE 57 proc., Energa 52 proc. akcijų) (žr. Priedas Nr. 10) Lenkija rodo pavyzdį, kad įmonių vedimas į akcijų biržą nekelia grėsmės net ir strateginės reikšmės infrastruktūrai. Paminėtina ir Estijos Vyriausybės paskelbta pozicija 2018 m. privatiems investuotojams per IPO pasiūlyti 30-50 proc. valstybės energetikos įmonės Efenit ir Talino uosto akcijų.

4. Išvados

Remiantis tyrimo rezultatais, išvelgiamas potencialas didinti jau į akcijų biržos sąrašus įtrauktų VVĮ kotiruojamų laisvų akcijų dalį, o taip pat inicijuoti kitų VVĮ įtraukimą į akcijų biržą. Tai leistų spręsti nepakankamai efektyvaus ir skaidraus VVĮ valdymo problemas, taip pat padėtų labiau atriboti nuosavybės valdymo ir priežiūros funkcijas.

Dėl nagrinėjamos problematikos kompleksškumo, plataus ir nuolat kintančio susijusio teisinio reguliavimo, itin didelio suinteresuotųjų šalių rato, būtinybės tiksliai įvertinti ekonominius procesus ir apskaičiuoti finansinius rodiklius ir potencialią grąžą, rezultatyviam projekto užbaigimui reikalinga vykdyti viešąsias konsultacijas su skirtingų sričių ekspertais ir sprendimų priėmėjais.

4.1. Konsultacijos temos

VVĮ kotiravimo galimybių ir perspektyvų Lietuvoje įvertinimas, gerųjų užsienio pavyzdžių pritaikomumas.

4.2. Konsultacijos tikslai

Tam, kad būtų prieita išsamių išvadų ir būtų parengtos galutinės rekomendacijos ir pasiūlymus naudojimui praktikoje, reikalinga viešoji konsultacija su suinteresuotosiomis šalimis. Vykdamas viešąją konsultaciją bus siekiama susitikti su ekspertais, dirbančiais su VVĮ valdymu susijusiose srityse: teisininkais, įmonių atstovais, nevyriausybinių organizacijų atstovais, ministerijų ir kitų institucijų atstovais, bei kitais srities ekspertais. Konsultacijos rezultatai bus pristatomi finansų ir ūkio ministerijai, Lietuvos Respublikos Vyriausybės kanceliarijai, Seimui, VVĮ, VKC atstovams ir kitiems ekspertams.

5. Naudota literatūra/šaltiniai

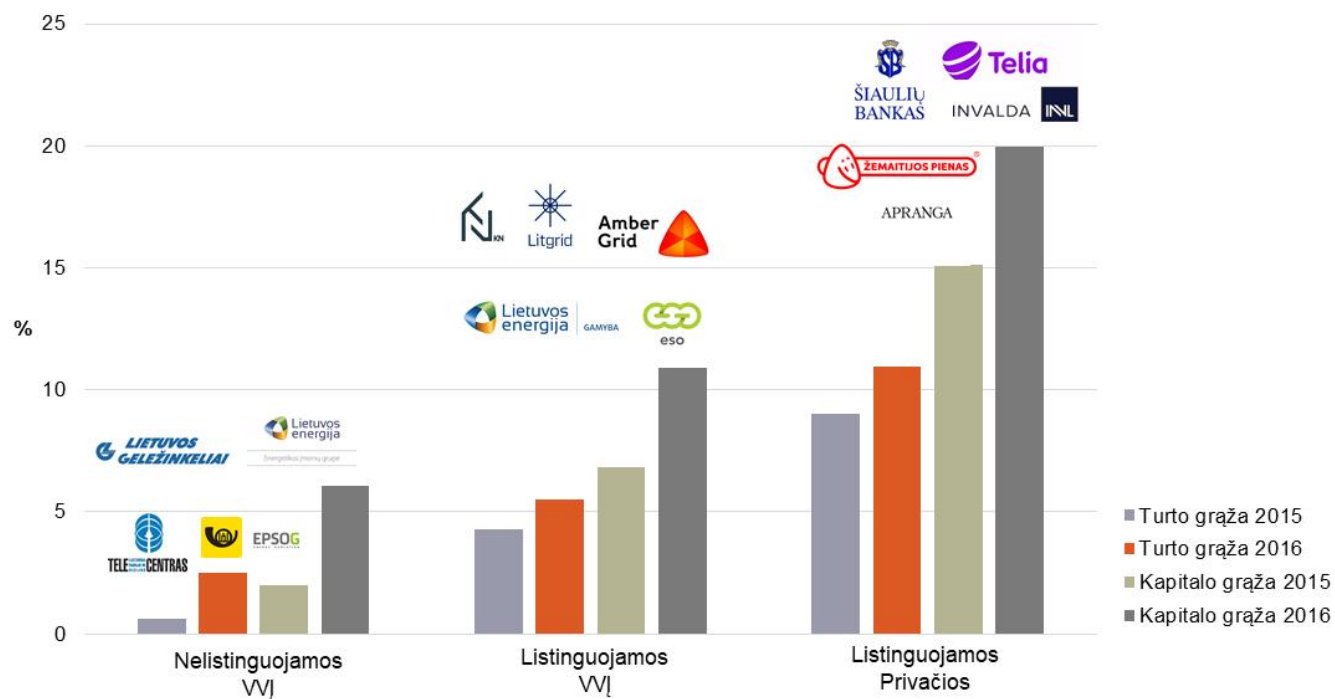
1. Lietuvos Respublikos strateginę reikšmę nacionaliniam saugumui turinčių įmonių ir įrenginių bei kitų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių įstatymas (Žin., 2002, Nr. 103-4604; 2009, Nr. 93-3968; 2012, Nr. 76-3931);
2. Lietuvos Respublikos valstybei ir savivaldybėms priklausančių akcijų privatizavimo įstatymas (Žin., 1997, Nr. 107-2688; TAR, 2014-04-03, Nr. 2014-04032);
3. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (Žin., 2000, Nr. 64-1914; 2003, Nr. 123-5574);
4. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (Žin., 2000, Nr. 74-2262; 200);
5. Lietuvos Respublikos Seimo 2016 m. gruodžio 13 d. nutarimas Nr. XIII-82 Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės programos;
6. Lietuvos Respublikos Seimo 2012 m. gegužės 15 d. nutarimas Nr. XI-2015 Dėl Valstybės pažangos strategijos „Lietuvos pažangos strategija „Lietuva 2030“ patvirtinimo;
7. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2017 m. kovo 13 d. nutarimas Nr. 167 Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės programos įgyvendinimo plano patvirtinimo;
8. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2012 m. gruodžio 1 d. nutarimas Nr. 1731 Dėl valstybės valdomų įmonių efektyvumo didinimo koncepcijos patvirtinimo;
9. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2012 m. lapkričio 28 d. nutarimas Nr. 1482 Dėl 2014–2020 metų nacionalinės pažangos programos patvirtinimo;
10. Valstybės kontrolės 2017 m. balandžio 25 d. Valstybinio audito ataskaita Nr. VA-2017-P-20-3-10 Valstybės valdomų įmonių grąža valstybei;
11. Čiočys, R. Bendrovių valdymo reglamentavimo Lietuvoje problemos, Daktaro disertacija, Socialiniai mokslai, teisė (01 S), 2013;
12. Valdymo koordinavimo centras <http://www.vkc.sipa.lt> pateikiama informacija;
13. Tyrime analizuotų Lietuvos ir užsienio įmonių metinės finansų ataskaitos.

6. Priedai

1. Lietuvos įmonių efektyvumo įvertinimas;
2. Akcijų biržų ir įmonių veiklos efektyvumo įvertinimas;
3. Baltijos šalių akcijų biržų įvertinimas;
4. Energetikos sektoriaus įmonių įvertinimas;

5. Pašto paslaugų sektoriaus įmonių įvertinimas;
6. Keleivių ir krovinių gabenimo geležinkeliais ir geležinkelio infrastruktūros valdymo sektoriaus įmonių įvertinimas;
7. Oro uostų valdymo sektoriaus įmonių įvertinimas;
8. Gerosios užsienio praktikos (Lenkija ir Rumunija) įvertinimas;
9. Gerosios užsienio praktikos (*Fondul Proprietatea* fondas) įvertinimas;
10. Gerosios užsienio praktikos (stambųjų Lenkijos valstybės įmonių kotiravimas) įvertinimas.

LIETUVOS ĮMONIŲ EFEKTYVUMAS



2015 ir 2016 m. 5-ių šiuo metu listinguojamų VĮ turto ir nuosavo kapitalo grąžos vidurkis buvo perpus didesnis už 5-ių nelistinguojamų VĮ vidurkį, tačiau reikšmingai mažesnis už 5-ių privačių listinguojamų įmonių turto ir nuosavo kapitalo grąžos vidurkį.

Situacija 2017

A. Mažiau išsivysčiusi akcijų birža:

- I. Akcijų biržoje listinguojamos 5 iš 123 VVĮ
- II. Listinguojamų įmonių kapitalizacija/BVP palyginimas (lentelė A)

B. Mažai laisvų akcijų:

- I. Ekspertų išvada – minimalus free-float sėkmingam listingavimui = 15-30 %
- II. L5 vidutinis free-float = 6 %
- III. Visų listinguojamų įmonių vidutinis free-float skirtingose šalyse (lentelė B)

C. Neefektyviai valdomas turtas:

- I. $NL5 < L5 < P5$ (lentelė C)

A

2016 m.	%
LTU	9
POL	29
IRE	41

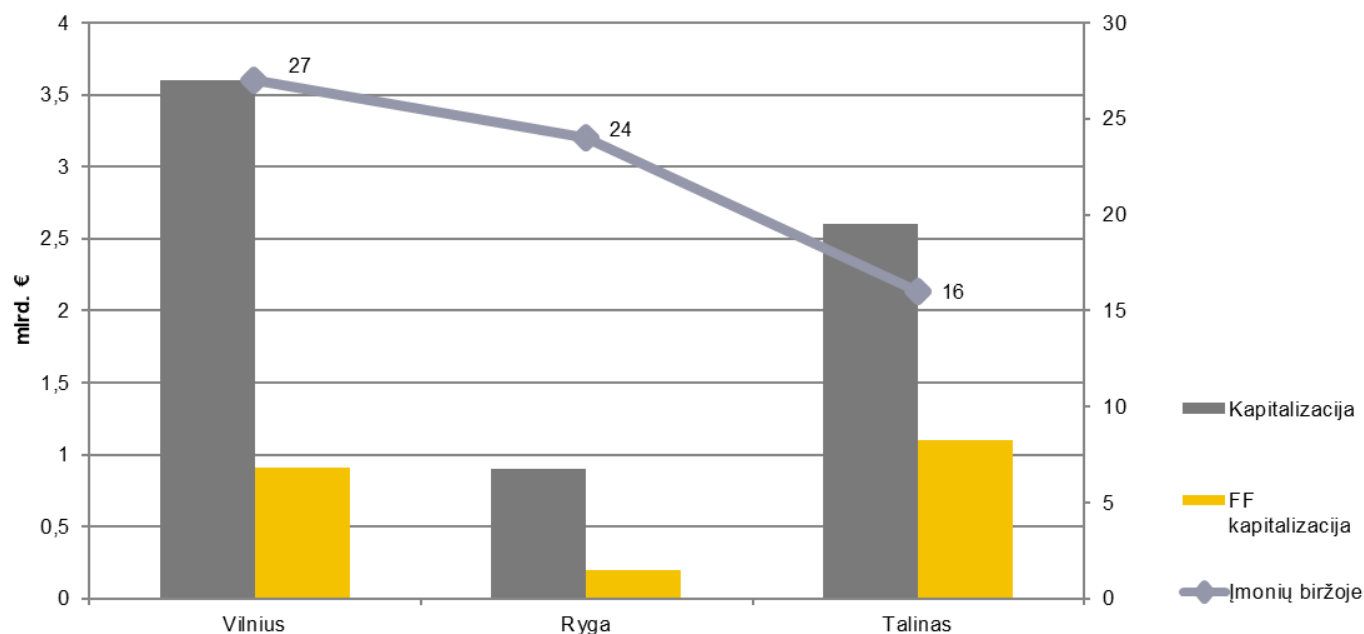
B

2016 m.	%
LTU	10
POL	47
EST	50

C

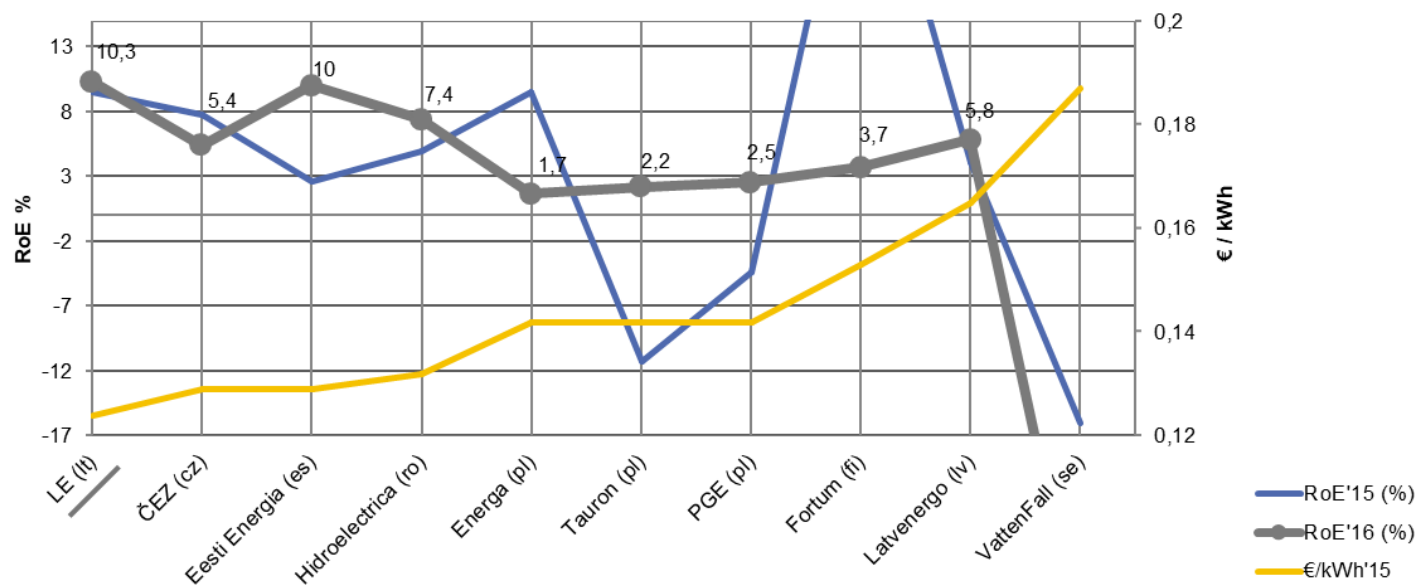
2016 m.	RoE	RoA
NL5	6 %	2,5 %
L5	8,3 %	5,5 %
P5	20 %	11 %

VILNIAUS AKCIJŲ BIRŽA



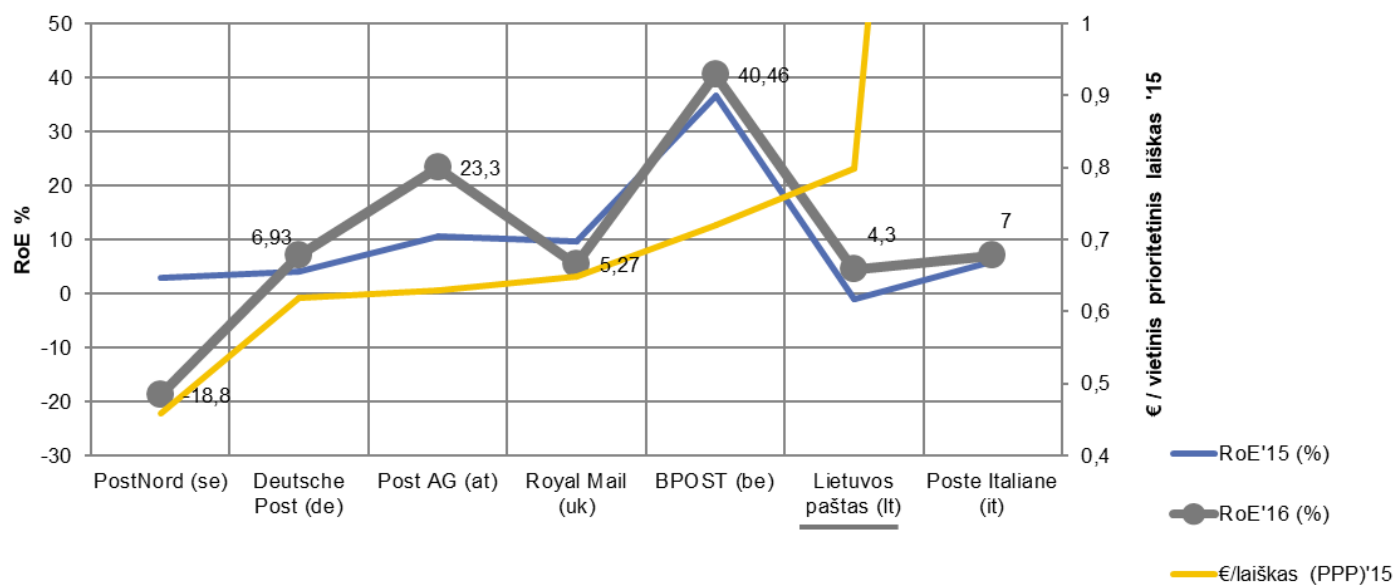
Nors pagal visų į Vilniaus akcijų biržą įtrauktų įmonių kapitalizaciją pirmaujame tarp Baltijos sostinių, dėl mažesnės laisvai listinguojamų akcijų (*ang. free-float*) vertės, rinkos aktyvumu nusileidžiame Talino akcijų biržai.

LIETUVOS ENERGIJA (GRUPĖ)



„Lietuvos energija“, UAB 2015 ir 2016 m. demonstravo aukštus finansinės gražos rodiklius (vertinta pagal nuosavo kapitalo gražą), tuo pačiu gamindama ir skirstydama elektrą žemiausia kaina regione (vartotojams 0,124 €/kWh (2015)).

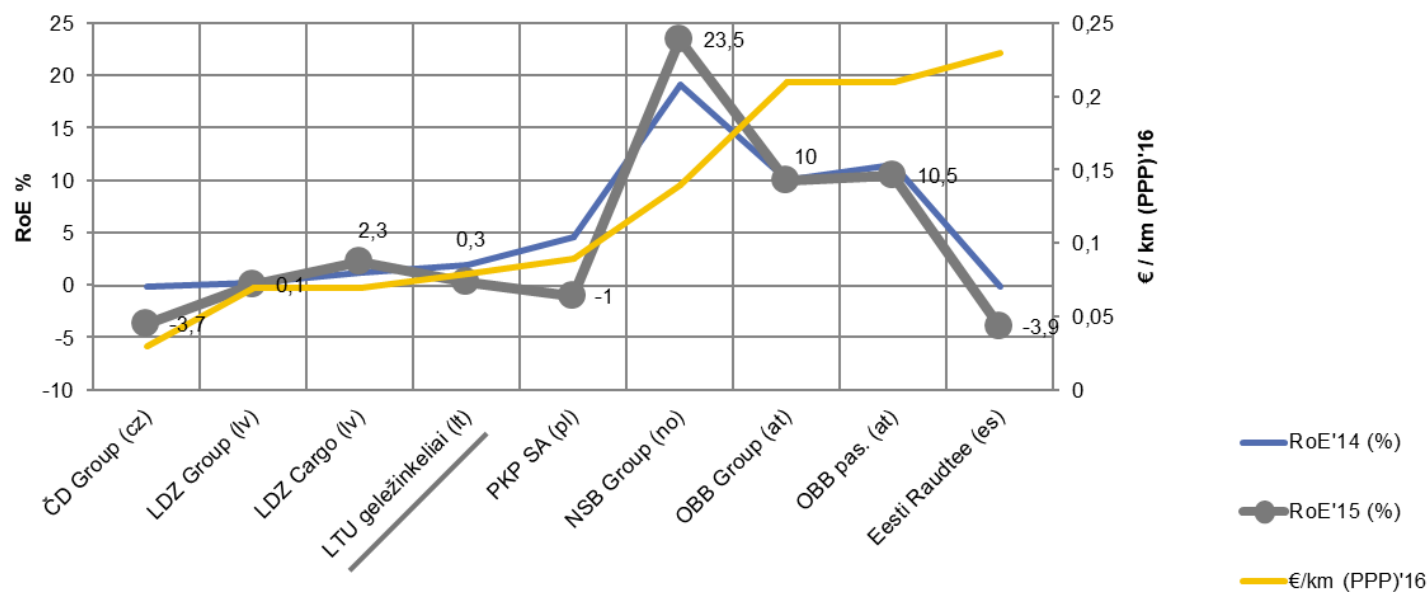
LIETUVOS PAŠTAS



AB „Lietuvos paštas“ 2015 ir 2016 m. demonstravo žemus finansinės grąžos rodiklius (vertinta pagal nuosavo kapitalo grąžą), nors pašto paslaugų kaina Lietuvoje nelaikytina maža (0,8 €/v. p. laiškas (2015) (PPP)).

Atkreiptinas dėmesys, kad iš lyginamųjų, vienintelio AB „Lietuvos paštas“ 100% akcijų priklauso valstybei.

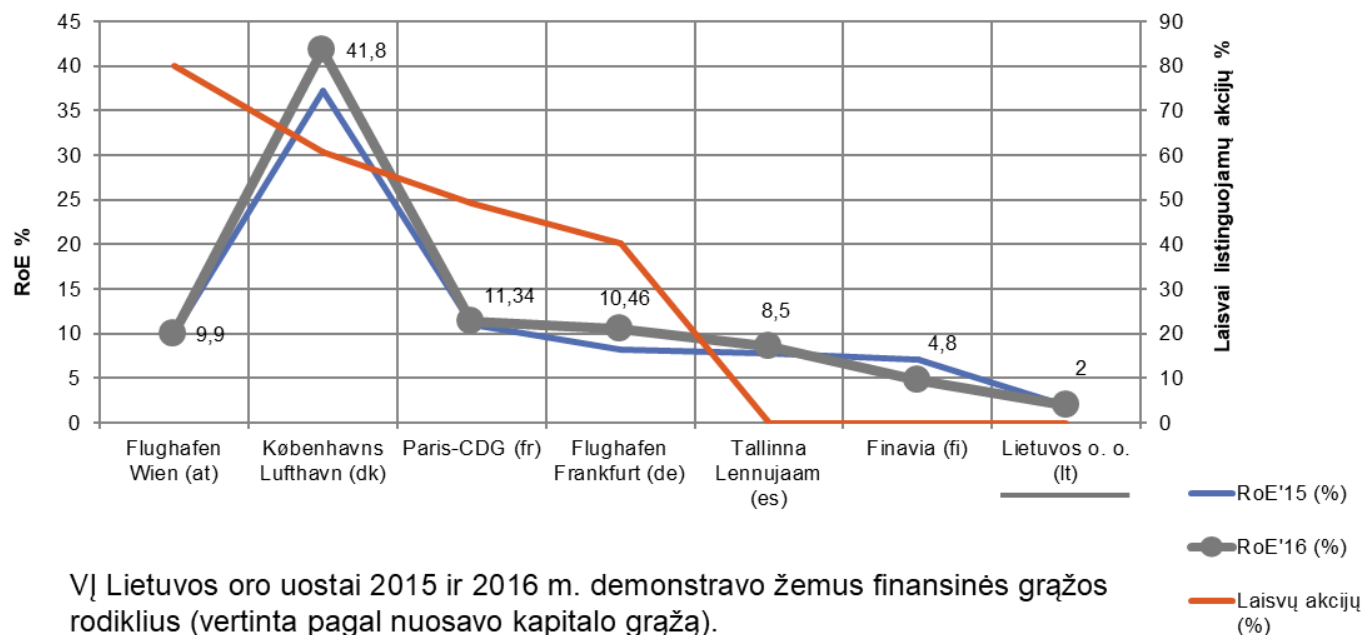
LIETUVOS GELEŽINKELIAI



AB „Lietuvos geležinkeliai“ 2014 ir 2015 m. demonstravo žemus finansinės grąžos rodiklius (vertinta pagal nuosavo kapitalo grąžą), tuo tarpu paslaugų kaina (p. 56) laikytina vidutiniška (0,08 €/km (2016) (PPP)).

Atkreiptinas dėmesys į ÖBB-Personenverkehr AG (AT) (diagramoje OBB pas.) pavyzdį, kuris rodo, kad ne tik krovinių, bet ir keleivių vežimo paslaugos gali generuoti solidžią finansinę grąžą.

LIETUVOS ORO UOSTAI



VĮ Lietuvos oro uostai 2015 ir 2016 m. demonstravo žemus finansinės grąžos rodiklius (vertinta pagal nuosavo kapitalo grąžą). Atkreiptinas dėmesys, kad iš lyginamųjų, visų trijų mažiausią grąžą generavusių įmonių 100 % akcijų priklausė valstybėms.

Geroji praktika – efektyvu ir išvystyta



Rumunijoje ir Lenkijoje akcijų biržos / privataus kapitalo auginimo klausimai buvo įtraukti prie prioritetinių vykdomosios valdžios sričių.

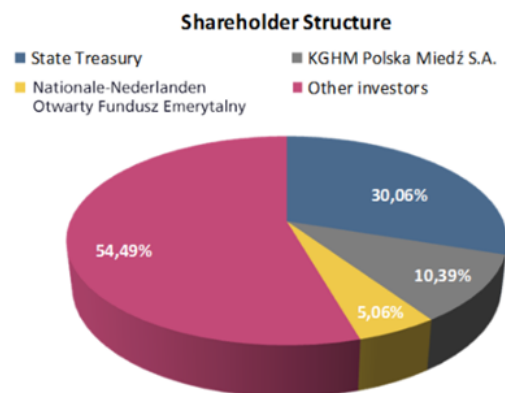
Rumunija	Lenkija
2004 m. įsteigtas 4 mlrd. Eur. vertės valstybės fondas Fondul Proprietatea (FP), kuriam perleista dalis VVĮ akcijų	Varšuvos birža, su 152 mlrd. Eur kapitalizacija yra karščiausias listingavimo centras CEE. (Vilniaus rinkos kapitalizacija – 3 mlrd. Eur.) (2014 m.)
FP paskirtis – atlyginti nuostolius nukentėjusiems nuo okupacijos	Kapitalizacija/GDP nuo 13,6 % 2001 m. išaugo iki 29,5 % 2016 m.
2010 m. FP valdytoju skirta Franklin Templeton Investments (JAV)	
2011 m. pats FP listinguotas, o jo akcijos tapo likvidžiausios biržoje	
2013 m. FP RoE buvo 44,8 % (vidutinė rinkos grąža tąmet – 17,6 %)	

FONDUL PROPRIETATEA

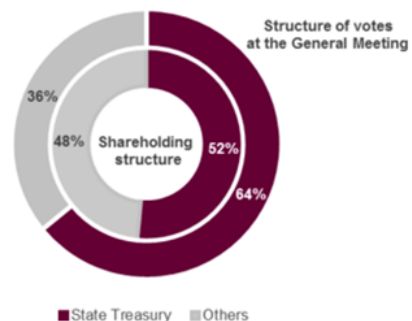
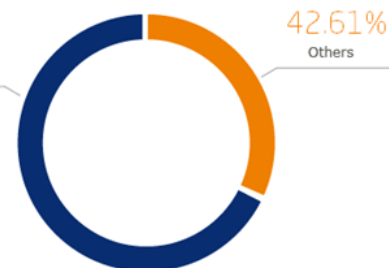


Fondul Proprietatea – pavyzdys, kaip neprarasdama strateginę reikšmę turinčių įmonių kontrolės Rumunijos vyriausybė sugebėjo pritraukti dideles užsienio investicijas, padidinti įmonių skaidrumą ir valdymo efektyvumą bei atgaivinti Bukarešto akcijų biržą.

Geroji praktika – daug laisvų akcijų



57,39%
State Treasury



Information on Shares and Shareholders

