

ALTERNATYVAUS INVESTAVIMO FONDŲ REGULIAVIMO LIETUVOJE RAIDA IR TOBULINIMO GALIMYBĖS

PROF. DR. BIRUTĖ GALINIENĖ

Vilniaus universiteto Ekonomikos fakultetas
Vilnius University Faculty of Economics
Saulėtekio al. 9, LT-10222 Vilnius
El. paštas birute.galiniene@ef.vu.lt

DR. GYTIS JARAŠIUS

Vilniaus universiteto Ekonomikos fakultetas
Vilnius University Faculty of Economics
Saulėtekio al. 9, LT-10222 Vilnius
El. paštas gytisj@gmail.com

Santrauka

Alternatyvaus investavimo fondai Lietuvoje įteisinti 2008 m. pradžioje ir jau spėjo įsitvirtinti Lietuvos investicinių fondų rinkoje. Todėl tokių fondų teisinis reguliavimas ir priežiūra tampa dar svarbesnė, nes jie yra potencialiai pavojingesni finansų sistemai nei įprastiniai investiciniai fondai. Nors nuo šių fondų įteisinimo įvyko nemažai investicinių fondų teisinio reguliavimo pokyčių, atlikta analizė atskleidė, kad srityse, kuriose yra reikšminga galimybė atsirasti sisteminei rizikai, alternatyvaus investavimo fondų reguliavimas galėtų būti griežtesnis ir priežiūra intensyvesnė.

Reikšminiai žodžiai: alternatyvaus investavimo fondai; kolektyvinio investavimo subjektai; finansinis svirtas; alternatyvaus investavimo fondų teisinis reguliavimas; profesionalusis investuotojas; informuotasis investuotojas.

Įvadas

Rinkos egzistavimą ir efektyvų jos funkcionavimą nemaža dalimi lemia teisinė aplinka, jos plėtra ir patrauklumas regioniniu mastu. Lietuvos investicinių fondų rinka nuolat plečiasi ir sparčiai tobulėja, tai rodo ir pradėję veikti alternatyvaus investavimo fondai (toliau – AIF). Šių fondų atsiradimas lėmė nemažus pokyčius teisės aktuose. Nors AIF, palyginti su įprastiniais investiciniais fondais, suteikia papildomų privalumų, tačiau jie gali kelti ir papildomų problemų, jei nebus tinkamai prižiūrimi. Todėl šio straipsnio tikslas yra išanalizuoti AIF veiklą Lietuvoje įvertinant teisinį šių fondų reguliavimą ir aptariant jų reguliavimo trūkumus ir tobulintinas sritis.

Siekiant iškelto tikslo atlikta teisės aktų ir literatūros analizė, pasitelkti lyginamosios statistikos ir ekspertinio vertinimo metodai. Verta paminėti, kad tarptautiniu mastu AIF veikla nėra plačiai nagrinėjama, ypač analizuojant bendrąją AIF rinką, o su šių fondų reguliavimu susiję klausimai aptariami dar rečiau. Lietuvoje ši sritis tyrinėta mažiau, tai susiję su santykinai trumpa jų veikla mūsų valstybėje. Atsižvelgiant į sparčią AIF plėtrą, jų potencialiai keliamas grėsmes ir dažną teisinio reguliavimo kaitą Lietuvoje, straipsnyje nagrinėjama tema yra itin aktuali ir jai turi būti skiriamas deramas dėmesys.

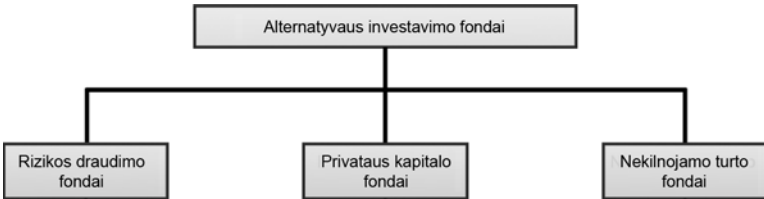
AIF atsiradimas ir tolesnė raida Lietuvoje

Pirmųjų investicinių fondų atitikmenys pasaulyje pradėjo formotis dar XVIII a., tačiau Lietuvoje pirmasis investicinis fondas įsteigtas tik 2001 m. pradžioje. 2003 m. priėmus Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų ir Lietuvos Respublikos kontroliuojančiųjų investicinių bendrovių įstatymus, investicinių fondų plėtra labai paspartėjo. Tai puikiai iliustruoja istoriniai duomenys – nuo 1995 m. iki 2003 m., kol galiojo Lietuvos Respublikos investicinių bendrovių įstatymas, buvo įsteigti 2 investiciniai fondai, o vien tik per 2004 m. – devyni nauji investiciniai fondai¹ (čia ir toliau straipsnyje duomenys nagrinėjami neįtraukiant pensijų fondų skaičiaus ir jų valdomo turto duomenų). Galima manyti, kad tokį spartų augimą lėmė makroekonominės priežastys ir pribrendusi tokių paslaugų paklausa, tačiau fondų skaičiaus augimą neabejotinai nulėmė priimti teisės aktai. Tai vaizdžiai liudija apie teisinio reguliavimo ir tinkamų veiklos normatyvų bei taisyklių nustatymo svarbą, nes tik sudarius tinkamas ir pagrįstas sąlygas veiklai galima tikėtis efektyvios ir rinkos lūkesčius atitinkančios plėtros.

2008 m. kovo mėn. pradžioje įsigaliojus naujamai Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo (toliau – KISĮ) redakcijai buvo sudarytos teisinės sąlygos Lietuvoje steigti ir specialiuosius kolektyvinio investavimo subjektus, vienos iš šių subjektų rūšių buvo privataus kapitalo, nekilnojamojo turto ir alternatyvaus kolektyvinio investavimo fondai. Nors ir egzistuoja tam tikrų skirtumų, apibrėžiant alternatyvias investicijas ir su jomis susijusius fondus, tačiau pagrįstai galima teigti, jog nagrinėjamu metu AIF derėtų priskirti trijų rūšių fondus: rizikos draudimo fondus (toliau – RDF) (angl. *hedge funds*), privataus kapitalo fondus (toliau – PKF) ir nekilnojamojo turto fon-

¹ Metinės ataskaitos ir finansinių priemonių rinkos apžvalgos (2015). Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/vertybiniu_popieriu_komisijos_apzvalgos.

dus (toliau – NTF). Minėtą AIF rūšių skirstymą grafiškai vaizduoja 1 paveikslėlis. Tokį požiūrį į AIF klasifikaciją paremia ir KISĮ aprašomos specialiųjų KIS rūšys – šiame įstatyme reglamentuojamos tik šių trijų rūšių AIF.



1 pav. AIF rūšys

Šaltinis: Jarašius, G., 2014²

Vis dėlto nagrinėjant Lietuvoje vyraujančią požiūrį, galima pastebėti, kad kai kuriais atvejais AIF tiek mokslinėje literatūroje, tiek viešajame gyvenime yra suvokiami ir vertinami per siaurai, įtraukiant ne visas AIF rūšis, kurios turėtų priklausyti šiai kategorijai. Prie to prisideda ne tik atskiruose žemynuose taikomos skirtingos klasifikacijos, bet ir tam tikra sąvokų painiava, atsiradusi užsienio terminus pritaikant vietinei rinkai. Tai puikiai iliustruoja KISĮ vartojama terminologija. Šiame įstatyme vartojama sąvoka *alternatyvus kolektyvinio investavimo subjektai*, kuri apibūdina tik vieną iš specialiųjų KIS rūšių – RDF. Tačiau dėl vartojamos formuluotės gali kilti neaiškumų ir abejonių, nes tokia sąvoka populiariai gali būti suprantama kaip AIF apskritai, nors AIF apima keletą rūšių fondus, ne vien tik RDF. Minėti neatitikimai iškyla dėl Lietuvoje dar besiformuojančios AIF terminijos ir dėl vis dar pasitaikančių terminų vertimo iš užsienio kalbos skirtumų. Derėtų paminėti, kad iškelta problema yra labiau teorinio pobūdžio, nes specializuotoje ir techni-

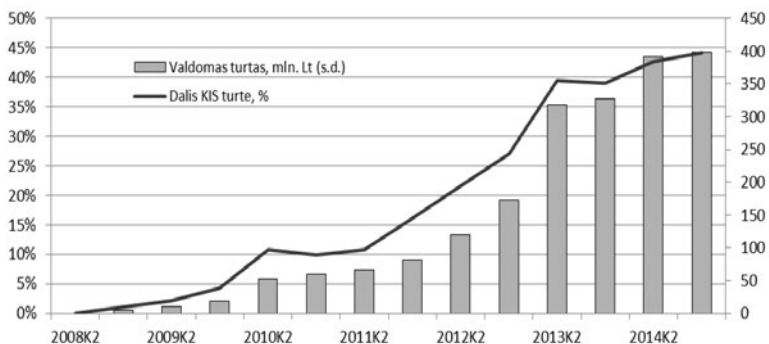
² Jarašius, G. *Alternatyvus investavimo fondų įtaka Lietuvos ekonomikai*: daktaro disertacija. Vilniaus universitetas. Vilnius, 2014. 265 p.

nėje literatūroje šios sąvokos yra tinkamai atskiriamos ir vartojamos. Vis dėlto toks terminų neatitikimas ir vertimų interpretacijos neprišlėda prie aiškios terminijos kūrimo, ypač atsižvelgiant į tai, kad šie fondai Lietuvoje vis dar yra investicinė naujovė, žinoma ir gerai suvokiama tik siaurame specialistų rate.

Nagrinėjant globaliu mastu, alternatyvios investicijos ir susidomėjimas AIF laikui bėgant didėja, o tokios investicijos įgyja ir vis didesnę svarbą bendrame investicijų kontekste. Kaip rodo Finansų planavimo asociacijos (angl. *Financial Planing Association*) atlikta apklausa, matoma tendencija, jog alternatyvios investicijos pasauliniu mastu įgauna vis didesnę dalį tarp bendrų investicijų³. Tai gali būti aiškinama viena iš pagrindinių alternatyvių investicijų ypatybių – menkos koreliacijos su kitais, įprastiniais, investavimo instrumentais (akcijomis, obligacijomis), taip pat prie šių fondų populiarėjimo prisideda ir jų uždarumas, didesnė veiksmų ir investicinių instrumentų pasirinkimo laisvė bei galimybė gauti nuo rinkos svyravimų mažiau priklausomą rezultatą.

Kaip matyti iš 2 paveikslėlio duomenų, Lietuvoje registruotų AIF turto dalis visų šalyje registruotų KIS turte 2014 m. pabaigoje išaugo net iki 44,3 proc. (tai yra pati didžiausia dalis nuo AIF veiklos Lietuvoje pradžios). Santykinė AIF valdomo turto dalis nuolat sparčiai augo, kartu didėjo ir AIF valdomo turto apimtys. Lietuva taip pat neatsilieka nuo pasaulinių tendencijų ir mūsų šalyje AIF tampa vis populiariesni. Staigus AIF valdomo turto ir dalies KIS valdomame turte augimas, viršijantis kitų KIS rinkos augimą, rodo, kad Lietuvoje jie buvo įteisinti laiku, ypač turint omenyje, jog tai padaryta 2008 m. viduryje – per patį pasaulinės finansų ir ekonomikos krizės, kuri smarkiai paveikė ir Lietuvos kapitalo rinką, įkarštį.

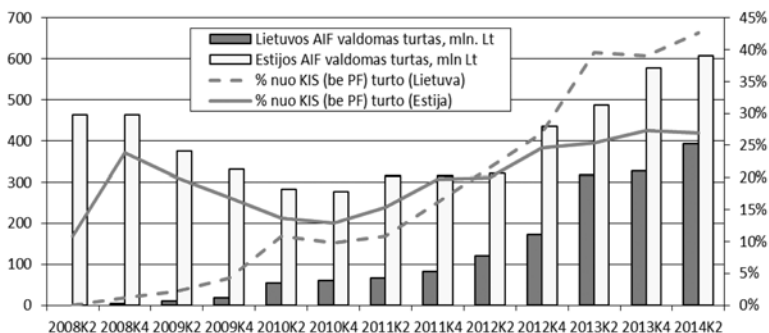
³ Schulaka, C. Special report: 2011. Alternative investments. Journal of financial planing. 3 p. Prieiga per internetą: http://www.fpanet.org/docs/assets/4A726F42-1D09-67A1-7AE0CA9E420DAD2F/SS_Schulaka.pdf.



2 pav. AIF dalis Lietuvos KIS rinkoje 2008–2014 metais
Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Lietuvos ..., 2015⁴

Lietuvoje veikiančių AIF plėtros tendencijas Baltijos šalių kontekste atskleidžia 3 paveikslėlyje pateikti Estijoje ir Lietuvoje registruotų AIF valdomo turto duomenys, kurie palyginti su kitais šalyje veikiančiais KIS subjektais. Analizuojant pateiktus duomenis matoma aiški tendencija – Estijoje AIF valdo žymiai daugiau turto, tačiau šių fondų valdomo turto santykinė dalis yra panaši, nors ir gerokai stabilesnė, nei analogiškas rodiklis Lietuvoje. 2014 m. viduryje Estijoje registruotų AIF valdomo turto santykis su kitų KIS turtu siekė 26,9 proc., o Lietuvoje šis rodiklis sudarė 42,7 proc.

⁴ Lietuvos bankas (2015). Kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalgos. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/apzvalgos_proгноzes.



3 pav. Lietuvos ir Estijos AIF palyginimas 2008–2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Lietuvos..., 2015⁵, Estonian..., 2015⁶

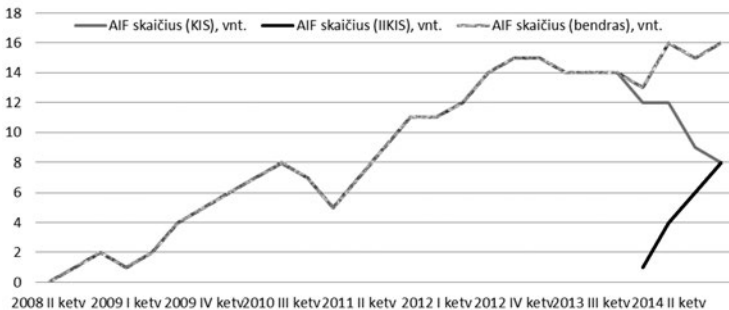
Matyti, kad tik paskutiniiais nagrinėjamais laikotarpiais Lietuvoje registruotų AIF valdomo turto santykis pradėjo viršyti Estijos AIF valdomo turto santykį. Taigi nors Lietuvoje registruoti AIF užima didesnę rinkos dalį, tačiau absoliutus valdomo turto dydis dar nesiekia Estijoje fiksuojamo dydžio. Atsižvelgiant ir į geografiškai mažesnę Estijos rinką, galima spręsti, kad Lietuvos AIF plėtros potencialas yra optimistinis ir ateityje mūsų valstybėje registruoti AIF sudarys vis didesnę dalį KIS rinkoje, jeigu tik jų veiklai bus sudarytos tinkamos sąlygos. Augantis populiarumas kartu kelia ir grėsmių, nes AIF labiau nei įprastiniai fondai gali paveikti šalies kapitalo rinką ir ekonomiką. Todėl AIF raidai ir teisiniam reglamentavimui turi būti skiriamas deramas dėmesys.

Viena iš investicijų ir investicinių fondų populiarinimo Lietuvoje priemonių buvo ir Informuotiesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo (toliau – IIKISI) priėmimas (AIF taikomas reguliavimas išsamiau analizuojamas toliau tekste). 2013 m.

⁵ Ten pat.

⁶ Estonian financial market overview (2015). Estijos finansinės priežiūros institucija. Prieiga per internetą: <http://www.fi.ee/index.php?id=12737>.

viduryje įsigaliojusiu IIKISĮ buvo siekiama supaprastinti investicinių fondų, ypač AIF, reguliavimą ir išplėsti investuotojų skaičių. Kaip matyti iš 4 paveikslėlyje pateiktų duomenų, preliminariai galima teigti, kad IIKISĮ savo tikslus pasiekė, nes AIF, veikiančių pagal IIKISĮ, skaičius augo itin sparčiai. Vis dėlto bendras AIF skaičius didėjo neryškiai, nes dalis AIF, veikusių pagal KISĮ, baigė savo veiklą arba prisitaikė prie IIKISĮ reikalavimų ir dabar yra reglamentuojami šio įstatymo.



4 pav. AIF skaičiaus Lietuvoje kitimas 2008–2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Lietuvos..., 2015⁷

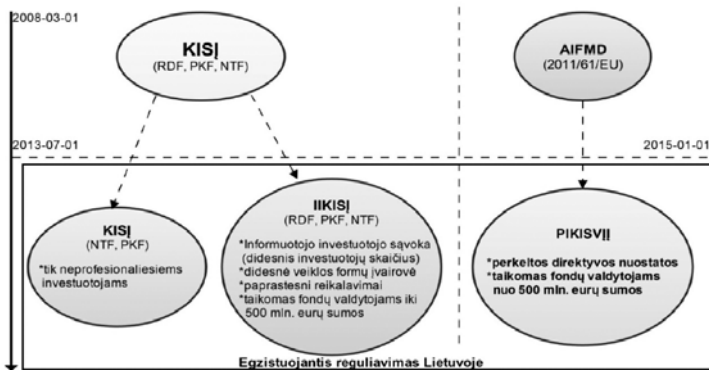
Dėl išdėstytų faktų ir nuolat didėjančios AIF svarbos ir populiarumo Lietuvoje kyla poreikis išsamiai analizuoti šių fondų veiklą ir jų įtaką Lietuvos kapitalo rinkai bei ekonomikai apskritai. Kartu dėmesys turi būti nukreiptas ir į teisinį šių fondų reguliavimą, nes, kaip rodo istoriniai duomenys, teisės aktų reguliavimas yra itin reikšmingas AIF kūrimuisi ir jų veiklos perspektyvoms, teisinės normos netiesiogiai lemia ir galimą šių fondų įtaką ekonomikai. Situaciją komplikuoja ir prasidėjęs tam tikras pereinamasis laikotarpis, kuriuo anksčiau įsisteigę AIF gali veikti pagal KISĮ, taip pat steigiasi ir IIKISĮ reglamentuojami fondai. Atsižvelgiant į

⁷ Lietuvos bankas (2015). Kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalgos. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/apzvalgos_proгноzes.

AIF, veikiančių pagal KISĮ ar pagal IIKISĮ, skaičiaus struktūrą, kitusią po IIKISĮ įteisinimo, galima teigti, jog nagrinėjamu metu aktualūs išlieka abu teisės aktai. Tai rodo ir IIKISĮ svarbą bei indėlį gerinant investicines sąlygas fondams ir investuotojams, tačiau pernelyg didelė veiksmų laisvė gali kelti ir papildomų rizikų, todėl toliau analizuojama teisinė AIF aplinka Lietuvoje, jos plėtra ir galimi trūkumai.

AIF teisinis reguliavimas Lietuvoje

Nuo 2008 m. pradžios, Lietuvoje įteisinus AIF, įvyko nemažai teisinio reguliavimo pokyčių. Priimant su AIF susijusius teisės aktus, Lietuva jau buvo Europos Sąjungos narė, todėl buvo perimama ES patirtis ir į nacionalinę teisę perkeliama Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos. Vis dėlto per santykinai trumpą laiką buvo atlikta nemažai priimtų teisės aktų pakeitimų. Atliktų veiksmų visumą gerai atskleidžia 5 paveikslėlyje pateikta schema.



5 pav. Lietuvos teisės aktų, reguliuojančių AIF, raida

Šaltinis: sudaryta autorių

Ilgą laiką pagrindinis įstatymas, reguliuojantis Lietuvoje veikiančius

investicinius fondus, buvo Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas. 2003 m. priimtame KISĮ apie AIF nebuvo užsiminta, reglamentuojami tik įprasti investiciniai fondai. Kaip nurodo G. Jarašius, tikėtina, kad tuomet Lietuvos rinka dar buvo nepasiruošusi didelei ir sudėtingai investicinių priemonių įvairovei, todėl AIF šiame įstatyme dar nebuvo įteisinti⁸. 2007 m. lapkričio mėn. buvo priimta nauja KISĮ redakcija, kuri sudarė sąlygas steigti specialiesiems KIS, tokiems kaip PKF, NTF ir RDF (jie galėjo būti ir uždaro tipo). Įstatymas įsigaliojo nuo 2008 m. kovo 1 d., tai yra oficiali data, kada Lietuvoje buvo įteisinta AIF registracija.

Nuo 2013 m. vidurio atsirado du teisės aktai, reguliuojantys AIF. Naujojo teisės akto (IIKISĮ) priėmimas nėra susijęs su ES direktyvos perkėlimu, priimant šį įstatymą buvo siekiama sukurti lankstesnę KIS teisinį reguliavimą ir paskatinti KIS plėtrą Lietuvoje⁹. Šis įstatymas buvo kurtas vadovaujantis pasauline praktika ir perimant galiojančią fondų reguliavimą iš kitų Europos valstybių (konkrečiai – Liuksemburgo atvejį), turinčių gerai išplėtotą fondų rinką. Priėmus Profesionaliesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų valdymo įmonių įstatymą (toliau – PIKISVĮĮ), buvo užbaigti Lietuvos teisinės sistemos KIS reguliavimo procesai, ir nuo 2015 m. pradžios Lietuvoje lygiagrečiai veikia 3 teisės aktai, reguliuojantys AIF. Pagal KISĮ besisteigiantys AIF galės būti skirti tik neprofesionaliesiems investuotojams ir tik teoriškai galėtų būti vadinami AIF, nes neprofesionaliesiems investuotojams skirtiems KIS yra taikomi didesni apribojimai tiek pagal investavimo priemonių pasirinkimą ir naudojimą, tiek pagal investuotojų apsaugą ir atskaitomybę. Taip pat pagal naujausią KISĮ redakciją reguliuojami tik dviejų rūšių specialieji KIS (NTF ir PKF), o RDF į šį įstatymą nebeįrašyta. Todėl laukiama, kad didžioji dalis naujai steigiamų AIF veiks pagal IIKISĮ, o

⁸ Jarašius, G. *Alternatyvus investavimo fondų įtaka Lietuvos ekonomikai*: daktaro disertacija. Vilniaus universitetas. Vilnius, 2014. 265 p.

⁹ Numatomi pasikeitimai fondų veiklos reguliavime Lietuvoje ir Europos Sąjungoje (2012). Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Prieiga per internetą: http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/Finansu_rinkos/fm_pristatymas_fondai_LT_EU.pdf.

tais atvejais, jei fondo valdymo įmonės valdomas turtas viršytų 500 mln. eurų (100 mln. eurų, jei naudojamas svertas), jam turėtų būti taikomos PIKISVIĮ nuostatos. Ši reguliavimo schema grafiškai pateikta 5 paveikslėlio apatinėje dalyje nubraižytame stačiakampyje.

Grafiškai 5 paveikslėlyje pateiktų teisės aktų raida detaliau išskaidoma 1 lentelėje. Lentelės duomenys patvirtina išsakytą mintį, jog buvo atlikta nemažai teisės aktų pakeitimų, taip pat keletą kartų kurtos naujos KISĮ redakcijos. Galima manyti, kad nė vienai suinteresuotai pusei nėra naudinga tokia teisės aktų kaita, nes tai gali mažinti ir investuotojų, ir potencialių fondų valdytojų pasitikėjimą įstatymus leidžiančia valdžia ir kartu stabdyti fondų plėtrą. Vis dėlto KISĮ reglamentuoja ne vien tik AIF, analogiškai ir ne visi įstatymo pakeitimai buvo susiję tiesiogiai su AIF veikla, taip pat dalis pakeitimų buvo itin smulkūs ir nereikšmingi. Atsižvelgiant į tai verta nustatyti, ar santykinai dažnas įstatymo kaitaliojimas, naujų struktūrų kūrimas ir juridinės veiklos formų plėtimas galėjo turėti įtakos AIF veiklai Lietuvoje.

1 lentelė. Teisės aktų, reguliuojančių AIF, kaita

Eil. nr.	Įstatymo data ir numeris	Pakeitimo turinys	Pastabos
1	2007 m. spalio 25 d. Nr. X-1303	Įteisinti alternatyvaus investavimo fondai.	Įsigaliojo nuo 2008-03-01.
2	2008 m. birželio 19 d. Nr. X-1630	Papildyti sąvokų apibrėžimai, pakeistas straipsnis apie indekso investicinius fondus.	AIF reguliavimui pakeitimai reikšmingos įtakos neturi.
3	2009 m. kovo 19 d. Nr. XI-204	Pakeisti apibrėžimai, straipsnio apie valdymo įmonės akcijų įsigijimą ir perleidimą nuostatos, taip pat NTF atžvilgiu įtrauktas dar vienas KISĮ punktas (draudimas igyti esminį poveikį emitentui), kuriuo NTF neprivalo vadovautis.	Įsigaliojo 2009-04-04. NTF galės turėti didesnę įtaką emitentui.
4	2010 m. birželio 3 d. Nr. XI-873	Pakeisti apibrėžimai, kiti straipsniai, nesusiję su AIF. Papildyta NTF veiklą reguliuojanti KISĮ 75 straipsnio 2 dalis.	NTF investicijų diversifikavimo taisyklės tapo aiškesnės.

5	2011 m. lapkričio 17 d. Nr. XI-1674	Papildyta su AIF nesusijusiais straipsniais, reglamentuojančiais suderintuosius KIS.	Nauja įstatymo redakcija. Įsigaliojo nuo 2012-01-01.
6	2012 m. birželio 26 d. Nr. XI-2122	Apibrėžtas minimalus KIS grynųjų aktyvų dydis; išplėsti NTF diversifikavimo reikalavimai; pakeisti maksimalūs sverto ir skolinimo dydžiai; papildyta kitais tiesiogiai su AIF nesusijusiais straipsniais, reglamentuojančiais suderintuosius KIS.	Nauja įstatymo redakcija. Įsigaliojo nuo 2012-07-01.
7	2013 m. birželio 18 d. Nr. XII-375	Pakeista įstatymo taikymo sritis – taikoma tik neprofesionaliems investuotojams skirtiems KIS, jei jie nesiūlomi viešai; panaikinta profesionaliojo investuotojo sąvoka; KISĮ nebereglamentuoja RDF; panaikinti straipsniai, kalbantys apie profesionaliuosius investuotojus ir su tokiems investuotojams skirtų specialiųjų KIS mažesnius veiklos apribojimus.	Nauja įstatymo redakcija. Įsigaliojo nuo 2013-07-01.
8	2013 m. birželio 18 d. Nr. XII-375	Priimtas Informuotiesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas ¹⁰ . Teisės aktas skirtas naujai besisteigiantiems AIF ir anksčiau veiklą pradėjusiems AIF, jei jie atitinka įstatymo reikalavimus.	Įsigaliojo nuo 2013-07-01.
9	2014 m. gruodžio 18 d. Nr. XII-1467	Priimtas Profesionaliesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų valdymo įmonių įstatymas.	Įsigaliojo nuo 2015-01-01.

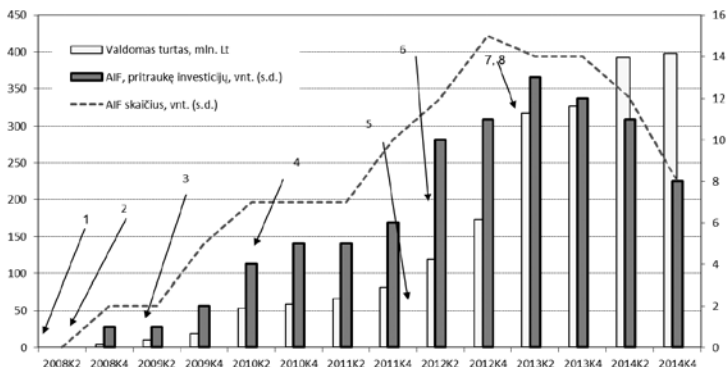
Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Jarašius, G., 2014¹¹

Vertinant teisės aktų įtaką AIF plėtrai Lietuvoje 2008–2014 metais, 6 pa-veikslėlyje pateikti AIF veiklą apibūdinantys statistiniai dydžiai, kartu laiko grafoje pažymėti atlikti teisės aktų pakeitimai (skaičiai prie rodyklių atitinka I lentelėje pateiktų pakeitimų numeraciją). AIF veiklą ir jos dinamiką lemia daugelis aplinkybių ir veiksnių, tačiau ryškūs ir nukrypstantys nuo besiformuojančių tendencijų AIF veiklos rodikliai leistų daryti tam tikras išvadas

¹⁰ Techniniai įstatymo pakeitimai dėl euro įvedimo šioje lentelėje nenagrinėjami.

¹¹ Jarašius, G. *Alternatyvus investavimo fondų įtaka Lietuvos ekonomikai*: daktaro disertacija. Vilniaus universitetas. Vilnius, 2014. 265 p.

apie teisės aktų įtaką AIF veiklai, jei šiuos pasikeitimus būtų galima susieti su tuo pačiu metu vykusiais reguliavimo pokyčiais. Tokias išvagas leidžia daryti ir grafinė analizė, todėl detaliai tiriant 6 paveikslėlyje pateiktas tendencijas galima įvertinti, ar įvykę AIF reguliuojančių teisės aktų pakeitimai galėjo turėti esminės įtakos šių fondų veiklai Lietuvoje.



6 pav. AIF plėtra ir KISĮ pokyčių sąsajos 2008–2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Lietuvos..., 2015¹², Lietuvos..., 2007¹³

Nuo KISĮ įsigaliojimo, kai atsirado galimybė steigti AIF (1 numeris paveikslėlyje), iki 2012 m. pradžios, kai įsigaliojo nauja KISĮ redakcija (5 numeris paveikslėlyje), buvo atlikti trys tarpiniai teisės akto pakeitimai. AIF veiklos duomenys šiuo laikotarpiu rodo pakankamai spartų augimą, kuris ypač suaktyvėjo nuo 2009 m. vidurio. Tačiau šis augimas buvo nulemtas ne teisinės aplinkos pokyčių, o bendros makroekonominės šalies padėties gerėjimo ir didėjančio investuotojų susidomėjimo šia investicijų kryptimi, besibaigiant šalį apėmusiai finansinei krizei ir gerėjant investuotojų lūkes-

¹² Lietuvos bankas (2015). Kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalgos. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/apzvalgos_prognozes.

¹³ Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimo įstatymas Nr. X-1303. *Valstybės žinios*. 2007, Nr. 117-4772.

čiams. Šį teiginį pagrindžia ir G. Jarašiaus darbe nurodytas faktas, kad per laikotarpį nuo 2008 iki 2012 metų atlikti KISĮ pakeitimai buvo neesminiai ir daugelis jų AIF reguliavimo nekeitė. Šie pakeitimai buvo susiję su konkretesniu (bet ne veiklą lengvinančiu) NTF reguliavimu, o AIF rinkos augimą iš pradžių lėmė besisteigiantys kitos rūšies, konkrečiai – PKF ir RDF, fondai¹⁴. Vėlesniais ketvirčiais, ypač nuo 2011 m. pradžios, rinkoje pradėjo dominuoti NTF. Spartų NTF augimą lėmė pirmojo įsteigto, „bandomojo“ NTF sėkmė, vėliau ta pati valdymo įmonė pradėjo steigti ir kitus NTF, kurie taip pat sėkmingai veikė. Ir NTF sparti plėtra neturėtų būti siejama su teisės aktų pakeitimais, nes dėl 2, 3 ir 4 numeriu pažymėtų KISĮ pakeitimų NTF veikla nebuvo realiai palengvinta ar supaprastinta.

6 paveikslėlyje 5, 6 ir 7 numeriais pažymėtos naujos KISĮ redakcijos. KISĮ redakcija, įsigaliojusi nuo 2012 m. pradžios, esminių pakeitimų AIF neturėjo, tačiau 6 ir 7 numeriais pažymėtos KISĮ redakcijos jau yra susijusios ir su nemenkais pokyčiais AIF reguliavimo srityje. Nuo 2011 m. pabaigos (t. y. po KISĮ pakeitimo, pažymėto 5 numeriu) AIF skaičius, jų valdomas turtas ir veikiančių AIF skaičius pradėjo sparčiai augti. 2012 m. pradžioje AIF skaičius ir valdomo turto augimą lėmė du įsteigti PKF, o vėlesniais laikotarpiais valdomo turto augimui didžiausios įtakos turėjo NTF, kurie buvo įsteigti dar iki 2012 m. II kv. (t. y. KISĮ pakeitimo, pažymėto 6 numeriu).

Vis dėlto negalima teigti, kad stebimoms augimo tendencijoms įstatymo nuostatų keitimai galėjo turėti įtakos, ir tai lėmė keletas priežasčių. Nors PKF veiklos reikalavimai ir buvo kiek supaprastinti (20 proc. padidintas leidžiamas naudoti sverto dydis, leista skolinti 50 proc. daugiau), tačiau pagerinimas buvo tik teorinis, nes AIF veiklos duomenys rodo, jog Lietuvoje registruoti AIF finansiniu svertu naudojami neaktyviai (PKF nėra būdingas aukštas naudojamo sverto lygis), taip pat retai skolina. NTF valdomo turto augimas buvo nulemtas dar prieš KISĮ pakeitimus pačių fondų valdytojų priimto sprendimo. Iki KISĮ pakeitimų įsteigti NTF keletą metų formavo

¹⁴ Jarašius, G. *Alternatyvus investavimo fondų įtaka Lietuvos ekonomikai*: daktaro disertacija. Vilniaus universitetas. Vilnius, 2014. 265 p.

savo portfelius ir pritraukinėjo investuotojus, todėl tai, o ne įstatymo pakeitimai, lėmė nuosekliai augantį AIF turtą.

Lygiagrečiai su KISĮ pradėjus veikti IIKISĮ (8 numeris 6 paveikslėlyje), liko galimybė iki 2013 m. vidurio veikusiems AIF tęsti veiklą pagal galiojusius KISĮ nuostatas. Iki 2014 m. didžioji dalis veiklą vykdžiusių AIF šia galimybe ir pasinaudojo, todėl IIKISĮ priėmimo laikotarpiu nėra stebima jokia teisinio reguliavimo pakeitimo įtaka nei AIF skaičiui, nei jų valdomam turtui. Pradedant 2014 m. jau matomi struktūriniai AIF skaičiaus pokyčiai, kuriuos nulėmė IIKISĮ. AIF skaičiaus kitimas matomas todėl, kad 6 paveikslėlyje pateikta tik pagal KISĮ veikiančių AIF informacija, nes pradėję veikti pagal IIKISĮ arba naujai įkurti AIF, kurie vadovaujasi IIKISĮ nuostatomis, neskelbia duomenų viešai, taip pat ir priežiūros institucija nepateikia informacijos apie šiuos fondus, todėl nagrinėjamu metu nėra įmanoma įvertinti ir pateikti jų veiklos apimčių¹⁵. Per 2014 m. iš viso 4 AIF persitvarkė veiklą pagal IIKISĮ, tai lėmė ir mažėjantį 6 paveikslėlyje pateiktą AIF skaičių. Bendras AIF skaičius (įskaičiuojant ir pagal IIKISĮ veikiančius AIF, šie duomenys matyti 4 paveikslėlyje) keitėsi nedaug, nes dalis fondų tiesiog persitvarkė, keletas fondų nutraukė veiklą, tačiau veiklą pradėjo nauji AIF (pagal IIKISĮ). Pagal KISĮ veikiančių AIF skaičius sumažėjo pakankamai smarkiai (nuo 15 fondų 2013 m. I ketv. iki 8 fondų 2014 m. pabaigoje), tačiau priešingai nei galima tikėtis, jų valdomas turtas ne mažėjo, o netgi padidėjo. Tai nulėmė NTF veikla, nes šio tipo AIF sudaro didžiausią santykinę AIF veiklos dalį, o iš veikusių NTF tik vienas iš smulkesnių fondų veiklą pertvarkė pagal IIKISĮ, kiti ir toliau veikia pagal KISĮ ir didina savo valdomą turtą.

PIKISVĮ priėmimas 6 paveikslėlyje pateiktiems duomenims tiesiogiai įtakos neturės, nes jis reguliuos fondų valdytojus, kurie valdo daugiau nei 500 mln. eurų (100 mln. eurų, kai naudojamas finansinis svertas). Ana-

¹⁵ 4 paveikslėlyje yra pateikti vieninteliai prieinami duomenys apie AIF, veikiančius pagal IIKISĮ, t. y. tokių fondų skaičius. 6 paveikslėlyje AIF skaičius sąmoningai nėra didinamas fondais, veikiančiais pagal IIKISĮ, kad būtų geriau atspindimos įstatymų pakeitimų nulemtos tendencijos. Bet kuriuo atveju, pagal IIKISĮ veikiančių AIF valdomo turto apimtys nėra žinomos.

lizuojant duomenis matyti, kad artimiausiu metu šis įstatymas nėra aktualus reguliavimo požiūriu, nes 2014 m. pabaigoje 3 AIF valdymo įmonių bendras turtas siekė tik kiek daugiau nei 115 mln. eurų. Nors pagal PIKISVĮ visos valdymo įmonės privalo kas pusmetį teikti informaciją priežiūros institucijai apie vykdomą veiklą ir turimas pagrindines pozicijas, tiesiogiai įmonių veiklai įtakos tai neturi, išskyrus tam tikru laipsniu didėjančią administracinę našta.

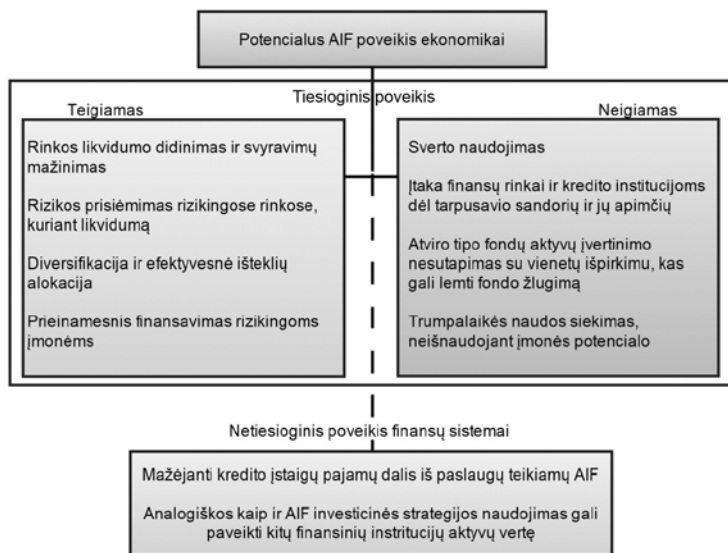
Atlikus teisės aktų, reglamentuojančių AIF veiklą, pakeitimų analizę ir susiejus juos su AIF pagrindinių rodiklių pokyčiais Lietuvoje, galima padaryti keletą išvadų. Pirmiausia galima pritarti B. Galinienės ir G. Jarašiaus tyrime pateiktam teiginiui, kad KISĮ pakeitimai neturėjo aiškios įtakos AIF skaičiaus ar valdomo turto apimties augimui per laikotarpį nuo 2008 m. iki 2011 m. pabaigos¹⁶. Šis teiginys grindžiamas tuo, kad atskiri KISĮ pakeitimai neapėmė plačių reguliavimo sričių ir daugeliu atvejų ne ribojo, o tik kiek supaprastino AIF taikomą reguliavimą. Vėlesniais laikotarpiais, net ir įvertinus dažną KISĮ keitimą, taip pat nematyti tiesioginės teisinio reguliavimo pakeitimo įtakos AIF veiklai. Paskutiniai pakeitimai, susiję su naujų investuotojų kategorijų ir naujų fondų juridinių formų įtraukimu, neabejotinai turėjo įtakos AIF rinkai Lietuvoje, tai puikiai iliustruoja besikeičianti AIF, veiklą vykdančių pagal IIKISĮ, skaičiaus struktūra ir dinamika (iš dalies tai atspindi 4 paveikslėlis). Vis dėlto nepakanka duomenų poveikį įvertinti kiekybiškai, nes priimti pakeitimai sumažino fondų valdytojų atskaitomybę.

AIF atskaitomybės ir priežiūros reikšmė sisteminei rizikos atsiradimui

Kaip matyti iš analizuotos teisės aktų raidos, atlikti pakeitimai daugeliu atvejų palengvino ar supaprastino sąlygas fondų valdytojams ir patiems fondams, tai neapsunkina ir nestabdo AIF plėtros Lietuvoje. Nors AIF

¹⁶ Galinienė, B., Jarašius, G. Regulation and development of alternative investment funds in Lithuania. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012, no. 140, p. 37–40.

prisideda prie investicinės aplinkos Lietuvoje gerinimo ir suteikia kitų nemenkų privalumų, tačiau galima išvelgti tam tikrų neigiamų pasekmių viešajam interesui ir ekonomikai apskritai. Iš 7 paveikslėlyje pateiktų pavyzdžių, kokį poveikį AIF gali turėti ekonomikai, matyti, jog šis poveikis gali būti ne tik teigiamas. AIF dėl savo veiklos ypatumų ir galimų investicinių priemonių spektro gali turėti didesnę įtaką finansų sistemai ir rinkai nei įprasti investiciniai fondai. Paveikslėlyje pateikti pagrindiniai visų rūšių AIF poveikio ekonomikai būdai, tačiau šiame straipsnyje bus aptariama ir nagrinėjama tik aktualiausia sritis – finansinio svarto naudojimas ir su tuo susijusios rizikos.



7 pav. AIF poveikio ekonomikai būdai

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Jarašius, G., 2014¹⁷

¹⁷ Jarašius, G. *Alternatyvus investavimo fondų įtaka Lietuvos ekonomikai: daktaro disertacija*. Vilniaus universitetas. Vilnius, 2014. 265 p.

Kaip pabrėžia G. Jarašius, viena iš pagrindinių neigiamų rizikų kyla iš RDF ir yra susijusi su pertekliniu svorto naudojimu¹⁸. Nors kitoms AIF rūšims svorto naudojimas nėra būdingas, tačiau taip pat aktualus ir ne mažiau pavojingas. Todėl reguliuojant AIF turi būti siekiama balanso, nesukuriant perteklinio reguliavimo tų AIF veiklos sričių, kurios nėra esminės sisteminei rizikai susidaryti ir kurias efektyviai reguliuoja pati rinka, ir taip nesumažinant teigiamo AIF poveikio ekonomikai. Kartu daugiau dėmesio turi būti skiriama toms sritims, kuriose kyla sisteminė rizika ir kurios gali labiausiai paveikti finansų sistemą. Viena iš sisteminės rizikos susidarymo sričių yra finansinio svorto naudojimas, su šiuo veiksmu glaudžiai susijęs ir informacijos apie turimas pozicijas atskleidimas priežiūros institucijoms.

Vienas iš esminių AIF rizikos veiksnių, susijusių su efektyviu ir stabiliu ekonomikos sistemos funkcionavimu – leidžiamas naudoti svorto dydis. 2 lentelėje pateikiamas sistematizuotas šio dydžio kitimas skirtingoms AIF rūšims, keičiantis KISĮ redakcijoms ir priimant naujus teisės aktus.

2 lentelė. Leidžiamo naudoti svorto dydžio kitimas

Iki 2012-06-30		
RDF	PKF	NTF
Iki 200 %	Iki 80 %	Iki 75 %
Nuo 2012-07-01 iki 2013-06-30		
RDF	PKF	NTF
Nenustatyta	Iki 100 %	Iki 50 %
Nuo 2013-07-01		
RDF	PKF	NTF
Nereglamentuojami	Iki 80 %	Neleidžiama
Nuo 2013-07-01 (pagal IIKISĮ)		
Nenustatyta		

Šaltinis: sudaryta autorių

¹⁸ Ten pat.

Kaip matyti iš lentelės duomenų, svarto dydžio apribojimai atskiroms fondų rūšims buvo keičiami skirtingai, tačiau aiški bendra tendencija, jog svarto dydis buvo didinamas arba visiškai atsisakoma jo reglamentavimo įstatyme. IIKISĮ svarto dydis nėra konkrečiai nustatomas, jis turi būti numatytas tik steigiamo fondo dokumentuose. KISĮ redakcijoje, galiojančioje nuo 2013 m. vidurio, nustatytas tik PKF naudojamo svarto dydis, NTF neleidžiama naudoti svarto, o RDF apskritai neregamentuojami šiuo įstatymu. Vis dėlto pagal šią KISĮ redakciją veikiančys fondai neturėtų būti laikomi AIF, todėl apibendrinant galima teigti, jog nagrinėjamu metu AIF svarto dydis nėra įstatymiškai reguliuojamas. Tai kelia tam tikrų rizikų dėl perteklinio svarto naudojimo ir su juo susijusių pasekmių, jei ekonomikoje susiklostytų kritinė situacija. Nors istoriniai duomenys rodo saikingą Lietuvoje veikiančių AIF svarto naudojimą, tačiau tai yra itin svarbi sritis sisteminei rizikai atsirasti, todėl turėtų būti reglamentuojama griežčiau.

Kartu su finansinio svarto naudojimo dydžio nustatymu ir reguliavimu, ne mažiau reikšmingas veiksnys, galintis sudaryti prielaidas atsirasti sisteminei rizikai yra fondų atskaitomybė ir prievolė atskleisti informaciją priežiūros institucijoms. Laiku gaunama informacija sudaro prielaidas tinkamai reaguoti į besiklostančią situaciją rinkoje, todėl 3 lentelėje pateiktos AIF prievolės, susijusios su informacijos atskleidimu.

3 lentelė. AIF prievolės informacijos atskleidimui

Iki 2013-06-30 (profesionaliesiems investuotojams skirtiems KIS pagal KISĮ)
Privaloma parengti metinę audituotą ir pusmetinę ataskaitas ir pateikti priežiūros institucijoms ir investuotojams. NTF privalo pateikti ir papildomą informaciją su metinėmis ataskaitomis apie portfelio objektus (pardavimus, jų veiklą ir pan.)
Nuo 2013-07-01 (pagal IIKISĮ)
Privaloma metinė audituota ataskaita su esminių funkcijų vykdymo ataskaita, teikiama investuotojams ir priežiūros institucijai. Kas 6 mėn. priežiūros institucijai teikiama informacija apie įsipareigojimų vertę, įsiskolinimo dydį, dalyvių skaičių, investicijų portfelio sudėtį.

Nuo 2015-01-01 (pagal PIKISVIĮ)	
Visiems AIF	AIF, kai jiems taikomas PIKISVIĮ
Privaloma kas 6 mėn. pateikti informaciją priežiūros institucijai apie platina- mus investicinius vienetus ar akcijas ir apie pagrindines pozicijas bei rizikos koncentracijas.	Kas 3 mėn. atnaujinti informaciją, susijusią su likvidumu ir rizikos pobūdžiu bei rizikos valdy- mo sistemomis, ir padaryti prieinamą priežiū- ros institucijai ir investuotojams . Kas 1 mėn. investuotojams turi būti atnaujina- ma informacija apie didžiausio galimo naudoti finansinio svarto lygio pakeitimus, taip pat bendrą svarto dydį. Priežiūros institucija renka duomenis apie finan- sinio svarto naudojimą, ir gali nustatyti maksima- laus finansinio svarto naudojimo ribas ar kitus apribojimus. Privaloma metinė audituota ataskaita su kita in- formacija apie fondo veiklą, kuri prieinama tik investuotojams ir priežiūros institucijai. Valdymo įmonės turi pateikti priežiūros institu- cijai įrodymus, kad nustatytos kiekvieno jų val- domo kolektyvinio investavimo subjekto finan- sinio svarto ribos yra pagrįstos ir kad jos visada laikosi tų ribų.

Šaltinis: sudaryta autorių

Kaip matyti iš lentelės duomenų, AIF priežiūros institucijoms teikiama informacija ir jos apimtis mažai keitėsi keičiant teisės aktus, ir tik priėmus PIKISVIĮ pradėtos griežčiau reguliuoti sritys, iš kurių gali rasti sistemine rizika – t. y. AIF valdytojai privalo gana dažnai (kas 1 ar kas 3 mėn.) teikti informaciją, susijusią su svarto naudojimu, turimomis pozicijomis ir likvidumu. Autorių nuomone, tokio pobūdžio ir apimties duomenų teikimas, atsižvelgiant ir į PIKISVIĮ numatytą tokių duomenų teikimo periodiškumą, buvo siektinas dalykas ir tai sudaro geras sąlygas priežiūros institucijoms efektyviai reguliuoti AIF bei užkirsti galimybę atsirasti sisteminei rizikai. Kartu yra išlaikomas reguliavimo balansas, nes nėra prašoma per daug ar perteklinės informacijos

ir AIF nėra per daug apkraunami su jų pagrindine veikla nesusijusiomis užduotimis. Vis dėlto, kaip jau buvo minėta, PIKISVIĮ nuostatos yra labiau teorinės, nes šiuo metu nėra tokių fondų valdytojų, kuriems šis įstatymas galiotų visa apimtimi. Nagrinėjamu metu PIKISVIĮ svarbus tuo, kad pagal jį net ir neatitinkantys minimalaus slenksčio AIF valdytojai turi reguliariai (kas 6 mėn.) teikti tam tikrą informaciją (investavimo strategiją, naudojamas investicines priemones, rizikos koncentraciją) priežiūros institucijai.

Šiuo metu veikiančios AIF vadovaujasi IIKISĮ, kurį laiką ir KISĮ, pagal kuriuos AIF taikomi gerokai mažesni atskaitomybės ir viešumo reikalavimai. Nors priežiūros institucijai įstatymais numatyta teisė bet kuriuo metu reikalauti pateikti papildomą informaciją, tačiau nuolat ir reguliariai yra teikiamos tik metinės ir pusmetinės ataskaitos ir nėra išskirtas informacijos apie naudojamą finansinį svertą pateikimas. Dalis tokios informacijos atsispindi finansinėje atskaitomybėje, tačiau dėl jos teikimo periodiškumo ir įvertinant laiką, per kurį atskaitomybė turi būti parengta, tokia informacija tampa mažai reikšminga ir nebeaktuali.

Galima suprasti ekonominę logiką, pagal kurią tik dideliems fondų valdytojams (nuo 100 mln. eurų, kai naudojamas finansinis svertas) yra privaloma dažnai teikti informaciją, susijusią su rizikos valdymu, tačiau, autorių nuomone, panašios informacijos priežiūros institucija galėtų reikalauti ir iš AIF, veikiančių pagal IIKISĮ. Tokį poreikį galima pagrįsti tuo, kad PIKISVIĮ priimtas įgyvendinant EP ir Tarybos direktyvas, kurios taikomos bendrai ES, todėl ir valdomo turto apimtys yra pritaikytos visos ES mastu. Lietuvos rinka yra gerokai mažesnė ir fondai vargiai pasiekia tokias valdomo turto apimtis, tačiau net ir pagal dabartinę situaciją AIF valdomas turtas jau sudaro nemažą dalį visos KIS turto dalies. Atsižvelgiant ir į vis didėjančią finansinio sverto naudojimą, tampa aktualu prižiūrėti sisteminės rizikos šaltinius ir tuo atveju, kai AIF yra mažesnių apimčių (kai reguliuojami IIKISĮ).

Taip pat verta paminėti, jog keičiantis teisės aktams, suprastėjo ir informacijos prieinamumas visuomenei. Anksčiau kas ketvirtą Lietuvos banko skelbtos KIS apžvalgos, kuriose buvo apibendrintai aptariami ir AIF, tapo pusmetinės, o priėmus IIKISĮ, informacija apie AIF, veikiančius pagal šį įstatymą, iš viso nėra skelbiama (nors Lietuvos bankas planuoja skelbti apibendrintą metinę informaciją apie pagal IIKISĮ veikiančius fondus). Kadangi AIF neprivalo teikti duomenų viešai ir tai savanoriškai daro ne visi fondai, tapo sudėtinga gauti informacijos apie AIF veiklą, todėl, autorių nuomone, turėtų būti įteisintos nuostatos pateikti duomenis, reikalingus įvertinti galimybę atsirasti sisteminei rizikai. Taip pat turėtų būti siekiama, kad ir priežiūros institucijos skelbtų tam tikrą apibendrintą informaciją visuomenei, kuria galima būtų naudotis ir moksliniais tikslais.

Išvados

Atlikta teisės aktų, reguliuojančių AIF, pakeitimų ir naujų teisės aktų atsiradimo analizė atskleidė, kad nėra matoma aiški teisės aktų pakeitimo įtaka AIF, registruotų Lietuvoje, veiklai. Net ir pakankamai dažnas teisės aktų kaitaliojimas bei naujų įstatymų ir jų redakcijų priėmimas neapsunkino AIF veiklos, nes daugeliu atvejų pakeitimai būdavo nesusiję su AIF arba palengvindavo jų veiklos sąlygas. Tais atvejais, kai įstatymų pakeitimais būdavo įteisinami AIF veiklos apribojimai, tai taip pat neturėdavo įtakos AIF veiklai, nes būdavo apribojamos tos sritys (pvz., svarto naudojimas), kurios ir iki apribojimo nebuvo pasiekusios nustatyto dydžio ir naudojamos ne itin aktyviai.

Nors priimtas teisinis reguliavimas supaprastino AIF steigimą ir veiklą, ir tai ilgalaikėje perspektyvoje turėtų pagerinti investicinę Lietuvos aplinką, suteikti vietos investuotojams didesnes pasirinkimo galimybes bei prisidėti prie efektyvios finansų rinkos kūrimo, kartu tam tikru laipsniu sumažėjo ir informacijos prieinamumas

bei AIF viešumas. Nustatant reikalavimus AIF atskaitomybei ir informacijos atskleidimui, turi būti siekiama balanso ir įvertinama gaunamos informacijos nauda, atsižvelgiant į fondams sukuriama papildomą administracinę našą. Todėl turi būti siekiama papildomai reguliuoti tik tas sritis, kurios yra reikšmingos sisteminės rizikos atsiradimui. Viena iš pagrindinių tokių sričių yra svarto naudojimas ir informacijos, susijusios su finansiniu svertu, atskleidimas priežiūros institucijoms. Nagrinėjant Lietuvoje egzistuojančias įstatymų nustatytas prievoles šiuo klausimu, matyti, kad svarto naudojimas nėra tinkamai reguliuojamas ir renkama gana nedaug informacijos, susijusios su svarto naudojimu. Todėl turėtų būti siekiama, kad informacijos apie finansinio svarto naudojimą atskleidimas taptų panašus į numatytąjį AIF valdytojams, kai jie reguliuojami pagal PIKISVIĮ, t. y. turėtų būti siekiama rinkti reikšmingą informaciją apie svartą ne rečiau nei kas 3 mėn. ir iš AIF, veikiančių pagal IIKISĮ arba KISĮ (kol pagal šį įstatymą dar veikia anksčiau įsteigti AIF). Tai ypač aktualu ir dėl mažo Lietuvos rinko dydžio bei santykinai didelės AIF valdomo turto dalies Lietuvos investicinių fondų rinkoje.

Literatūra ir šaltiniai

Estonian financial market overview (2015). Estijos finansinės priežiūros institucija. Prieiga per internetą: <http://www.fi.ee/index.php?id=12737>.

Galinienė, B., Jarašius, G. Regulation and development of alternative investment funds in Lithuania. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012, no. 140, p. 37–40.

Jarašius, G. *Alternatyvaus investavimo fondų įtaka Lietuvos ekonomikai*: daktaro disertacija. Vilniaus universitetas. Vilnius, 2014. 265 p.

Lietuvos bankas (2015). Kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalgos. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/apzvalgos_proгноzes.

Lietuvos Respublikos informuotiesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas Nr. XII-376. *Valstybės žinios*. 2013, Nr. 68-3410.

Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas Nr. IX-1709. *Valstybės žinios*. 2003, Nr. 74-3424.

Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimo įstatymas Nr. X-1303. *Valstybės žinios*. 2007, Nr. 117-4772.

Metinės ataskaitos ir finansinių priemonių rinkos apžvalgos. (2015). Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/vertybiniu_popieriu_komisijos_apzvalgos.

Numatomi pasikeitimai fondų veiklos reguliavime Lietuvoje ir Europos Sąjungoje (2012). Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Prieiga per internetą: http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/Finansu_rinkos/fm_pristatymas_fondai_LT_EU.pdf.

Schulaka, C. Special report: 2011. Alternative investments. *Journal of financial planing*. 3 p. Prieiga per internetą: http://www.fpanet.org/docs/assets/4A726F42-1D09-67A1-7AE0CA9E-420DAD2F/SS_Schulaka.pdf.

DEVELOPMENT OF THE ALTERNATIVE INVESTMENTS FUNDS REGULATION IN LITHUANIA AND POSSIBILITIES FOR THE IMPROVEMENTS IN THE REGULATION

BIRUTĖ GALINIENĖ, GYTIS JARAŠIUS

Summary

Keywords: alternative investments funds; collective investments undertakings; leverage; regulation of the alternative investments funds; professional investor; informed investor.

Alternative investments funds (AIF) became legal in Lithuania since early 2008 and till now they have managed to establish itself in the Lithuanian investment funds market. Therefore, the legal regulation and supervision of such funds becomes even more important. Moreover, AIF funds are potentially more dangerous for the financi-

al system than the conventional investment funds. As there were quite a lot changes in the legal acts, analysis of these amendments, regarding AIF regulation and development, were conducted. It was revealed that in some areas, where systematic risk may occur, the regulation of AIF could be more rigorous and supervision could be more intense.

Įteikta 2015 m. gegužės 25 d.