



Valsts kanceleja

Brīvības bulvāris 36, Rīga, LV-1520, tālr. 67082900, e-pasts pasts@mk.gov.lv, www.mk.gov.lv

Rīgā

21.12.2023.

Nr. 2023-11.1.3./1-3213

SASKAŅOTS

Valsts kapitāla daļu un valsts kapitālsabiedrību
pārvaldības koordinācijas institūcijas padomes
2023. gada 15. decembra sēdē
(prot. Nr.2, 1.§)

APSTIPRINĀTS

Valsts kancelejas direktors

J. Citskovskis
(paraksts*)

*Dokuments ir parakstīts ar drošu
elektronisko parakstu

**Vadlīnijas valsts kapitālsabiedrību investīciju projektu finansēšanas
instrumentu alternatīvu izvērtēšanai**

I. Vispārīgie jautājumi

1. Vadlīnijas valsts kapitālsabiedrību investīciju projektu finansēšanas instrumentu alternatīvu izvērtēšanai (turpmāk – vadlīnijas) ir izstrādātas, lai nodrošinātu vienveidīgus metodoloģiskus norādījumus valsts kapitālsabiedrību (turpmāk – kapitālsabiedrība) kapitāla daļu turētājiem, kas sadarībā ar kapitālsabiedrību valdēm un padomēm izstrādā īpašnieka gaidu vēstulē ietveramos kapitāla daļu turētāja norādījumus par finanšu gaidām attiecībā uz finanšu instrumentu izmantošanu kapitālsabiedrības investīciju projektu finansēšanai.
Attiecībā uz atvasināto publisko personu kapitālsabiedrībām, publiski privātajām kapitālsabiedrībām un publiskas personas kontrolētām kapitālsabiedrībām vadlīnijām ir ieteikuma raksturs.
2. Atbilstoši vadlīnijām “Valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes vadlīnijas”¹ īpašnieka gaidu vēstule tiek sagatavota pirms vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes un ietver gaidas, ko valsts kā īpašnieks vēlas sasniegt ar līdzdalību kapitālsabiedrībā, tajā skaitā, finanšu mērķus, nefinanšu mērķus un investīcijas.
3. Kapitāla daļu turētājs finanšu gaidas izstrādā ar mērķi veicināt tādu kapitālsabiedrības darbības vadību, lai kapitālsabiedrība sasniegtu salīdzināmo uzņēmumu finanšu rādītājus, optimālu kapitāla struktūru, kā arī likviditātes līmeni un nodrošinātu diversificētu kapitālsabiedrības finansējumu.
4. Šajās vadlīnijās ir ietverti metodoloģiski norādījumi tikai attiecībā uz finansēšanas instrumentu alternatīvu izvēli un izvērtēšanu, kā arī kapitālsabiedrības gatavības novērtēšanu kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālo briedumu). Pirms finanšu instrumentu alternatīvu izvērtēšanas uzsākšanas ir jāveic ambiciozu finanšu mērķu (kapitāla struktūra, kapitāla atdeves, dividenžu politika) izvirzīšana. Ņemot vērā kapitālsabiedrības investīciju finansēšanas nepieciešamības novērtējumu vai izvirzītos finanšu mērķus, piemēram, kapitāla struktūras optimizēšana, finansējuma portfeļa diversifikācija, tiek uzsākta to finansēšanas instrumentu izvēle.
5. Vadlīnijās apkopots biežāk izmantoto finansēšanas instrumentu skaidrojums, bet atsevišķos gadījumos kapitālsabiedrības var izmantot arī citus vadlīnijās neminētus finanšu instrumentus investīciju projektu finansēšanai un kapitālsabiedrības finansējuma diversificēšanai, ja tie attiecīgā situācijā ir atbilstošāki un ir pieejami kapitālsabiedrībai.
6. Vadlīnijas ir izstrādātas, ņemot vērā ziņojumu “Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei”², kā arī koordinācijas institūcijas pārstāvju gūto pieredzi un zināšanas par finanšu instrumentu izmantošanu investīciju finansēšanai un uzņēmumu finansējuma diversificēšanai.

¹ http://www.valstskapitals.gov.lv/images/userfiles/1.2_23.2.1_vid-term_darb_strat_vadlinijas_170622.pdf

² Projekts, ko vadīja Pārresoru koordinācijas centrs (PKC) un finansēja Eiropas Komisija, īstenots ar Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības bankas (ERAB) atbalstu un finanšu un juridisko ekspertu komandas atbalstu “PricewaterhouseCoopers Latvia” (PwC) vadībā. Ziņojums pieejams: http://www.valstskapitals.gov.lv/images/userfiles/pwc_ebrd_soe-ownership-review_final-report_09092021--281-29_compr.pdf

II. Kapitālsabiedrības finansēšanas mērķu noteikšana

7. Atbilstoši Publiskas personas kapitāla daļu un kapitālsabiedrību pārvaldības likumam kapitālsabiedrība izstrādā vidēja termiņa darbības stratēģiju, ņemot vērā kapitālsabiedrības finanšu mērķus. Lai sasniegtu šos izvirzītos mērķus kapitālsabiedrībai ir nepieciešams atbilstošs finansējums, tai skaitā investīciju projektiem, kas ir atkarīgs gan no kapitālsabiedrības iedalījuma grupā, gan no kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālā brieduma), gan finanšu situācijas, gan finanšu instrumenta izmantošanas ekonomiskā pamatojuma.
8. Īpašnieka gaidu vēstulē iekļauj ziņas gan par kapitālsabiedrības klasifikāciju grupā atkarībā no tās finansējuma avotiem, gan ziņas par uzsāktiem vai plānotiem lieliem projektiem, gan īpašnieka finanšu gaidas, t.sk. attiecībā uz dividenžu līmeni, kā arī potenciālos finanšu instrumentus investīciju projektu realizācijai, īpaši, ja tie ir saistīti ar pašu kapitāla finanšu instrumentu izmantošanu vai obligāciju izmantošanas uzsākšanu kapitāla tirgū.
9. Lai noteiktu optimālu kapitāla struktūru un veicinātu diversificēta finansējuma izmantošanu, tiek izmantota kapitālsabiedrības finansēšanas metodika, kas ietver 3 savstarpēji saistītas sadaļas (skatīt 1. pielikumu):
 - 9.1. finanšu mērķu noteikšana - atbilstošu un ambiciozu, ar salīdzināmiem uzņēmumiem pamatojumu finanšu mērķu izvirzīšana kapitālsabiedrībai;
 - 9.2. kapitālsabiedrības finansiālā brieduma novērtēšana un ambiciozu investīciju plānu izvirzīšana;
 - 9.3. atbilstošāko finanšu instrumentu izvēle - investīciju projektu iespējamo finansēšanas instrumentu identificēšana un izvērtēšana.
10. Viens no svarīgākajiem elementiem kapitālsabiedrību finansēšanas instrumentu izvērtējumā ir konkurences neitralitātes aspekts, kuru nodrošinot jāievēro šādus nosacījumus:
 - 10.1. strukturāla komercdarbības un nekomerciālās darbības nodalīšana kapitālsabiedrībā;
 - 10.2. komercdarbības un deleģēto uzdevumu izdevumu uzskaites nodalīšana, nodrošinot pārskatāmību un informācijas atklāšanu par izmaksu sadalījumu;
 - 10.3. kapitālsabiedrības komerciālajam segmentam finanšu mērķu, kas ir līdzīgi salīdzināmiem uzņēmumiem, izvirzīšana;
 - 10.4. nozares politikas mērķu īstenošanas izmaksu kompensācija, kas ietver arī pamatotu peļņas komponenti.
11. Kapitāla daļu turētājs (ja nav izveidota padome) vai padome uzrauga, lai tiktu nodrošināti konkurences neitralitātes nosacījumu īstenošanas mehānismi, un kapitālsabiedrības valde nodrošina, ka
 - 11.1. tiek nodalīta komercdarbības un deleģēto uzdevumu darbības uzskaitē, lai iegūtu informāciju par katras šīs darbības saimniecisko rezultātu, t.i., peļņu vai zaudējumiem;

- 11.2. ir izveidota uzskaites sistēma vai metodoloģija, kas ļauj pārskatāmi atspoguļot pārskatos informāciju par deleģēto uzdevumu un komercdarbības rezultātiem;
- 11.3. finanšu mērķu plānoto vērtību izstrādē tiek izvērtēti salīdzināmu uzņēmumu finanšu rādītāji, attiecīgi pamatojot izvēlētas finanšu mērķu vērtības. Salīdzināmie uzņēmumi var būt vietējā tirgū esoši, bet ja tādu nav vai ir tādā skaitā, kas neļauj izdarīt pamatotus secinājumus par nozares uzņēmumu finanšu rādītāju vērtību tendencēm, vai nav atbilstoši, tad tiek izvēlēts plašāks reģions;
- 11.4. katram kapitālsabiedrības nozares politikas mērķim ir aprēķinātas paredzamās izmaksas un īpašnieka gaidu vēstulē valde ir saņēmusi skaidrus norādījumus par to finansēšanas avotiem. Nav pieļaujams, ka notiek šķērssubsidēšana, to neskaidrojot finanšu pārskatos.
12. Atkarībā no kapitālsabiedrības iedalījuma grupā pēc ieņēmumu avotiem (komerciāla kapitālsabiedrība, no valsts budžeta atkarīga komerciāla kapitālsabiedrība, no valsts budžeta atkarīga nekomerciāla kapitālsabiedrība) ir pieejami dažādi finanšu instrumenti. Kapitālsabiedrību iedalījums grupā tiek veikts atbilstoši vadlīnijām “Valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes vadlīnijas”³.
13. Vēl viens aspekts, kas jāņem vērā izvērtējot finanšu instrumentu izmantošanas iespējas, ir kapitālsabiedrības ietekme uz vispārējās valdības sektora budžeta bilanci un parādu. Ja kapitālsabiedrība ir klasificēta vispārējās valdības sektora centrālās valdības apakšsektora daļījumā S130130 “Valsts struktūru kontrolētas un finansētas komercsabiedrības” un plānoti aizņēmumi un galvojumi vai citi finanšu aizņēmuma instrumenti, jāaizpilda vispārējās valdības sektorā iekļautās kapitālsabiedrības ietekmes uz vispārējās valdības budžeta bilanci aprēķins, un, ja valsts kapitālsabiedrības negatīvā ietekme uz vispārējās valdības budžeta bilanci pārsniedz 5 000 000 EUR, ir jāsaņem Ministru kabineta piekrišana. Atļaujas saņemšanu nodrošina kapitāla daļu turētājs⁴.

III. Kapitālsabiedrības gatavība kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālais briedums)

14. Finanšu instrumenta pieejamība ir atkarīga arī no kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālā brieduma), kas ietver gan kvantitatīvus rādītājus, gan kvalitatīvus rādītājus. Ja tiek izskatīta tikai obligāciju izmantošanas iespēja, aizpildīts tiek tikai kvalitatīvo rādītāju novērtējums.
15. Kapitālsabiedrības gatavību kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālo briedumu) novērtē komerciālām kapitālsabiedrībām, lai iegūtu pārliecību par iespējām izmantot finanšu instrumentus, kas ir saistīti ar kapitāla tirgu. Novērtējumam nepieciešamo informāciju sagatavo valde, bet, ja nepieciešams, kapitāla daļu turētājs var lūgt precizēt

³ http://www.valstskapitals.gov.lv/images/userfiles/1.2_23.2.1_vid-term_darb_strat_vadlinijas_170622.pdf

⁴ Likums “Par valsts budžetu 2023. gadam un budžeta ietvaru 2023., 2024. un 2025. gadam”, 19.pants
<https://likumi.lv/ta/id/340396-par-valsts-budzetu-2023-gadam-un-budzeta-ietvaru-2023-2024-un-2025-gadam>

novērtējumā iekļauto informāciju. Kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālā brieduma) izvērtējamo kvantitatīvo un kvalitatīvo kritēriju kopums norādīts 1. attēlā sniedzot plašāku kritēriju skaidrojumu Vadlīniju 2. pielikumā. Vērtējumu var apkopot veidlapā ar vienotu novērtējuma skalu (skatīt Vadlīniju 3. pielikumu).

16. Ņemot vērā kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālā brieduma) novērtēšanas procesā iegūtos rezultātus, kapitāla daļu turētājs secina, vai komerciālā kapitālsabiedrība:

16.1. ir gatava izmantot kapitāla tirgus instrumentus tuvākajā vidēja termiņa darbības stratēģijas periodā;

16.2. uzsāks sagatavošanās darbus, lai izmantotu kapitāla tirgus instrumentus nākamajā vidēja termiņa darbības stratēģijas periodā;

16.3. nav atbilstoša, lai piesaistītu kapitāla tirgus instrumentus tuvākajos 1-2 vidēja termiņa darbības stratēģijas periodos.



1.attēls. Kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālā brieduma) novērtējuma kritēriji

17. Ja komerciālas kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālā brieduma) novērtējums ir pozitīvs vai nepieciešami atsevišķi uzlabojumi, kapitāla daļu turētājs gatavos obligāciju un pašu kapitāla instrumentu izmantošanai iekļauj īpašnieka gaidu vēstulē un uzsāk attiecīgu lēmumu sagatavošanu pieņemšanai augstākajā lēmējinstītūcijā.
18. Ja kapitāla daļu turētājs vēlas noskaidrot kapitālsabiedrības gatavību kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālo briedumu) no valsts budžeta atkarīgai komerciālai kapitālsabiedrībai vai no valsts budžeta atkarīgai nekomerciālai kapitālsabiedrībai, tiek dots uzdevums padomei vai valdei šādu informāciju sagatavot.
19. Atkarībā no kapitālsabiedrības iedalījuma grupā ir iespējami dažādi pašu kapitāla un saistību finanšu instrumenti (skatīt 2.attēlu). Tomēr individuāli ir jāizvērtē dažādi finanšu instrumentu aspekti un specifiskie nosacījumi, piemēram, vai tiek samazināts finanšu risks, cik liels ir pieejams finansējums, vai mazina kontroli uzņēmumā u.c. Finanšu instrumentu aspektu piemērotības skaidrojums ir iekļauts vadlīniju 4. pielikumā, bet vadlīniju 5.pielikumā ir plašāk skaidroti pašu kapitāla finanšu instrumenti, un 6. pielikumā - saistību finanšu instrumenti.

	Komerciāla kapitālsabiedrība		Valsts budžeta atkarīga kapitālsabiedrība				
			Komerciāla		Nekomerciāla		
	Pašu kapitāls	Saistības	Pašu kapitāls	Saistības	Pašu kapitāls	Saistības	
Vēlamie finansēšanas instrumenti	Sākotnējais publiskais piedāvājums / sekundārais piedāvājums	Obligācijas (ieskaitot zaļās obligācijas)	Valsts dotācijas un granti	Obligācijas (ieskaitot zaļās obligācijas)	Valsts dotācijas un granti	Banku aizdevumi	
	Priekšrocību akcijas	Starptautisko finanšu institūciju vai banku aizdevumi	Peļņa	Starptautisko finanšu institūciju vai banku aizdevumi	Peļņa	Valsts kases aizdevumi	
	Peļņa Valsts dotācijas un granti	Publiskā (valsts) un privātā partnerība (PPP)		Aizdevumi no valsts kases Publiskā (valsts) un privātā partnerība (PPP)			
Aspekti, kas jāņem vērā, izvēloties finansēšanas instrumentu	Finanšu parametri	✓ Termiņš	✓ Finanšu kapacitāte	✓ Administratīvās izmaksas	✓ Kapitāla izmaksas	✓ Birokrātiski aspekti	✓ Informācijas atklātība
	Specifiski nosacījumi	❖ Inovācija ❖ Finanšu riska samazināšana	❖ Finanšu fleksibilitāte ❖ Kontroles ietekmes samazināšanās	❖ Zināšanas	❖ Korporatīvās pārvaldības līmenis	❖ Finansējuma apjoms ❖ Apakšsektors S130130	❖ Mārketing

2.attēls. Iespējamie pašu kapitāla un saistību finanšu instrumenti, ņemot vērā kapitālsabiedrības iedalījumu grupā⁵

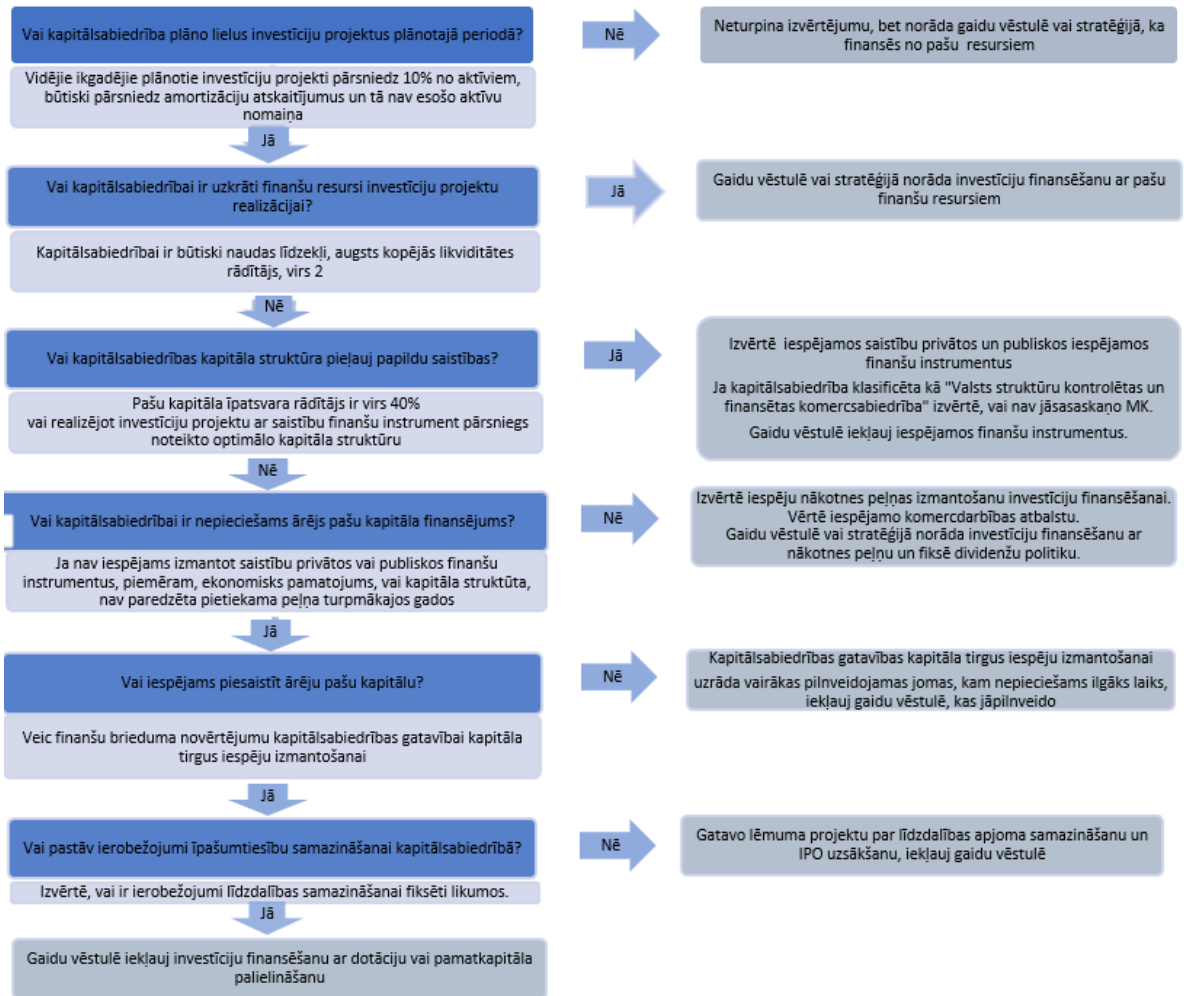
⁵ Sagatavots izmantojot ziņojumu "Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei

20. Katram finanšu instrumentam ir nepieciešams izvērtēt šādus aspektus:

- 20.1. finansējuma termiņš - saistīts ar izvēlēta finanšu instrumenta nosacījumiem, gan finansējuma mērķa – finansējamā aktīva veida, tirgus apstākļiem, kā arī kapitālsabiedrības spējas atmaksāt saistības. Neatbilstoša termiņa izvēle var radīt papildu izmaksas vai ierobežot finansējuma summu;
- 20.2. kapitālsabiedrības finanšu kapacitāte - finanšu resursu pietiekamība investīciju veikšanai. Balstoties uz kapitālsabiedrības kapitāla struktūru, esošo finansējumu nosacījumiem (piemēram, nosacījumiem līguma darbības laikā (kovenantēm), kapitālsabiedrības finanšu stratēģiju, risku politiku vai kredīta reitinga pakāpes noturēšanu), dividenžu politiku un investīciju mērķu sasniegšanu, tiek plānota finanšu resursu pietiekamība investīciju veikšanai. Tās noteikšanai tiek plānotas naudas plūsmas vidējam termiņam (līdz 7 gadiem) vai ilgtermiņa (10 un vairāk gadi) atkarībā no investīciju intensitātes vai kapitālsabiedrībā izveidotās plānošanas sistēmas;
- 20.3. administratīvās izmaksas - finanšu instrumenta piesaistes un apkalpošanas, kā arī nosacījumu izpildes izmaksas visā finanšu instrumenta izmantošanas periodā. Piemēram, kredītreitinga iegūšana, lai uzsāktu obligāciju izlaišanu, īpašumu pārvērtēšana aizdevumu līgumu laikā, specifisku pārskatu sagatavošana finansētājam u.c.;
- 20.4. kapitāla izmaksas – piesaistītā finanšu kapitāla izmantošanas izmaksas. Piemēram, aprēķinot aizdevuma izmaksas, nepieciešams aprēķināt efektīvo procentu likmi, ne tikai potenciālo aizdevuma likmi, jo papildu komisijas maksas ir fiksētas aizdevuma līgumā. Tāpat arī pašu kapitālam ir izmaksas, jo ir noteikts pašu kapitāla atdeves rādītājs, kas nosaka kādu likmi par īpašnieka ieguldīto kapitālu ir plānots iegūt, izmaksājot dividendes. Kapitāla izmaksas var būt saistītas ar kapitālsabiedrības finanšu stabilitāti un riska līmeņa novērtējumu, ko veic finansējuma devējs;
- 20.5. birokrātiski aspekti. Tie ir saistīti ar papildu prasībām, kam jāatbilst, vai darbībām, kas jāveic, lai saņemtu attiecīgo finansējumu vai arī finansējuma līguma darbības laikā, piemēram, pārskatu vai atskaišu sniegšana par projekta īstenošanas gaitu vai rezultātiem. Birokrātisko aspektu raksturo risks, ka finansējuma plūsma projekta realizācijas laikā var tikt pārtraukta rezultātu neatbilstības vai formālu iemeslu dēļ, vai var tikt piemērotas sankcijas saistībā ar saistību izpildes grūtībām;
- 20.6. informācijas publiskošanas prasības. Izvēloties finanšu instrumentu jāvērtē, vai finanšu instrumenta izmantošana radīs tādas papildu saistības informācijas sagatavošanai vai atklāšanai par investīciju projektu, kas nav savienojamas ar kapitālsabiedrību darbībā ievērojamām drošības prasībām.

III. Finansēšanas instrumentu alternatīvu investīciju projektu realizācijai izvērtējums

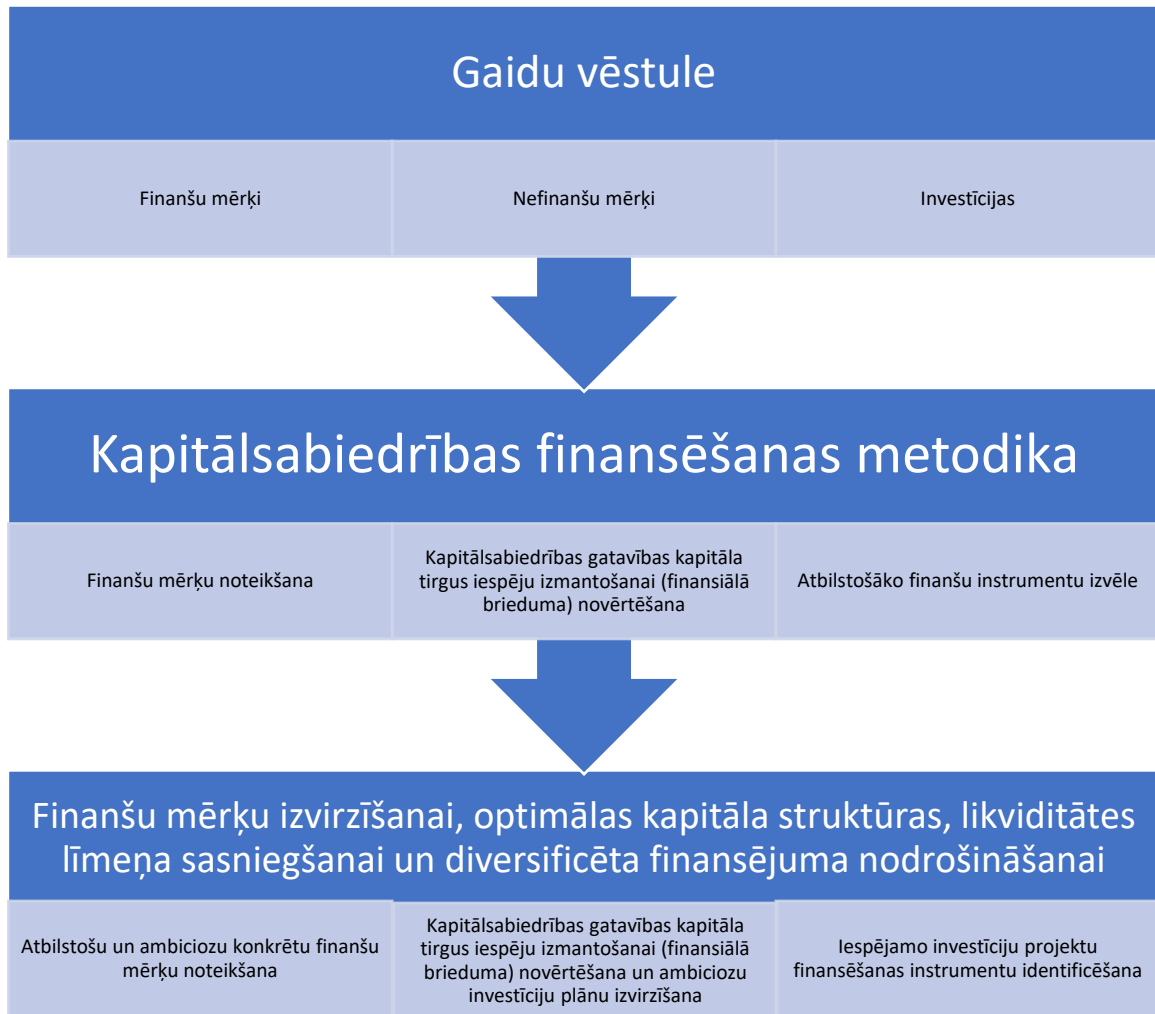
21. Kapitāla daļu turētājs noskaidro kapitālsabiedrības iespējas realizēt investīciju projektus izmantojot dažādus finanšu instrumentus secībā, kas norādīta 3.attēlā, bet var izmantot arī kapitālsabiedrībā izveidotos iekšējās kontroles rīkus finanšu instrumentu izmantošanas plānošanai.
22. Kapitālsabiedrībai var būt noteiktas arī citas robežvērtības finanšu rādītājiem (finanšu mērķiem), ko nepieciešams ievērot, izvēloties konkrētus finanšu instrumentus, piemēram, pašu kapitāla īpatsvara rādītājs, kopējā likviditāte, pašu kapitāla atdeves rādītājs, EBITDA rentabilitāte.



3.attēls. Finanšu instrumentu izvēles secība

23. Sagatavojot informāciju par finanšu instrumenta izmantošanu lēmuma pieņemšanai augstākai lēmējinstīcijā, ziņojumā vai tiesību akta anotācijā iekļauj konkrētā izvēlēta finanšu instrumenta izvēles pamatojums, finanšu instrumentu alternatīvu izvērtējums gan no finanšu instrumenta izmantošanas tiesiskās pieļaujamības aspekta, gan ņemot vērā kapitālsabiedrības iedalījumu grupā pēc ieņēmumu avotiem, gan finanšu situāciju, gan arī 20. punktā minēto aspektu izvērtējumu. Vēlams izvērtējumā iekļaut vismaz 3 finanšu instrumentu alternatīvu analīzi.
24. Lielu, riskantu projektu realizācijai, kas saistīti ar kapitālsabiedrības vispārējo mērķu sasniegšanu, inovācijām, ir apsverama iespēja īstenot projektu nodalītā (atsevišķā) kapitālsabiedrībā (SPV – special purpose vehicle), tādējādi radot iespēju piesaistīt arī resursus kapitāla tirgū, ja kapitālsabiedrībai pastāv šādi ierobežojumi, t.i., sagatavojot sākotnējo akciju piedāvājumu kapitālsabiedrībai, kas īsteno specifisko projektu. Šādai, speciālam projektam izveidotai kapitālsabiedrībai ir jābūt spējīgai pierādīt savu potenciālu, jāspēj īstenot ambiciozi mērķi, kas pārliecinās potenciālos nākotnes akcionārus. Virzot šādu risinājumu, izvērtējumā iekļauj aptuveno investīciju pārvaldes plānu, norādot paredzamās papildu izmaksas (administratīvās uzturēšanas izmaksas), kā arī plānoto privāto investoru piesaistes kārtību un noteikumus.

Kapitālsabiedrības finansēšanas mērķu noteikšana



Kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansiālā brieduma) izvērtējuma kritēriji

Kvantitatīvi kritēriji

Augstāka prioritāte

1. Pozitīva un pietiekama naudas plūsma, lai segtu izmaksas un ģenerētu peļņu Gan vēsturiskie, gan nākotnes ieņēmumi ir pietiekami, lai segtu izdevumus un uzrādītu neto peļņu.

Šis kritērijs tiek uzskatīts par izpildītu, ja kapitālsabiedrībai pēdējos trijos finanšu gados ir bijis pozitīvs saimnieciskās darbības rezultāts, tā ir strādājusi ar peļņu, kā arī ir ticama prognoze par pozitīvu darbības rezultātu nākamajos finanšu gados. Turklāt paredzams, ka kapitāla atdeves rādītājs (ROE) būs tādā pašā diapazonā kā kapitālsabiedrības privātā sektora konkurentiem, gadījumos, kad nav iespējams to salīdzināt, aprēķina vidējo kapitāla atdeves rādītāju aizņemtajam kapitālam.

Kapitālsabiedrības peļņa, lai novērtētu tās darbības rezultātus un tās atspoguļo naudas apjomu, kas pieejams reinvestēšanai kapitālsabiedrībā vai sadalīts akcionāriem/dalībniekiem atkarībā no kapitālsabiedrības nākotnes izaugsmes iespējām un dividenžu politikas, kas apstiprināta kapitālsabiedrībai. Savukārt neto naudas plūsma parāda, vai kapitālsabiedrība nesamazina naudas apjomus, veicot dažādas darbības (pamatdarbība, investīcijas un finansēšana) un tās ir sabalansētas. Kapitālsabiedrības nākotnes peļņa vai nākotnes neto naudas plūsma tiek izmantota, lai noteiktu uzņēmuma vērtību ar ieņēmumu metodi. Ja plānotie rādītāji ir zemi, tas var rezultēties arī zemā kapitālsabiedrības vērtībā, tādejādi samazinot iespēju piesaistīt plašāku investoru loku.

2. Stabila, paredzama un plānojama dividenžu politika

Dividenžu politika ir skaidri noteikta un kapitālsabiedrība to ievēro.

Ja dividenžu izmaksa vairāku gadu garumā ir vismaz 50% apmērā no peļņas, bez būtiskām izmaiņām vai novirzēm, tas norāda uz stabilu un paredzamu dividenžu politiku.

Dividenžu politika ir svarīgs faktors jebkuram uzņēmumam, jo tas ir skaidrs signāls akcionāriem, tirgum, un tas atspoguļo uzņēmuma finansiālo darbību. Stabila dividenžu politika norāda gan uz kapitālsabiedrības pašreizējo stabilitāti un turpmāko izaugsmi, gan ietekmē kapitālsabiedrības novērtējumu. Dividenžu politika ir arī svarīgs mērķis kapitālsabiedrības vadībai, jo tā ir atbildīga par noteikta apmēra peļņas sasniegšanu, ko jāizmaksā dividendēs.

3. Iespējamā finanšu kapacitāte vismaz 50 miljonus EUR

Kapitālsabiedrības orientējošais novērtējums pārsniedz EUR 50 miljonus.

Lai kapitālsabiedrība varētu veikt veiksmīgu sākotnējo publisko piedāvājumu (IPO), piesaistot diversificētu ieguldītāju struktūru, kā arī darījumam būtu ekonomisks pamatojums, tai ir jāsasniedz noteikts novērtējums, lielums. Kapitālsabiedrības indikatīvo novērtējumu iesaka aprēķināt, izmantojot koeficientu metodi, piemēram, darījuma cenu pret ieņēmumiem (P/E), darījuma cenu pret naudas plūsmu (P/CF), darījuma cenu pret EBITDA (P/EBITDA) vai darījuma cenu pret bilances vērtību (P/B). Šos rādītājus plaši izmanto, lai sākotnēji novērtētu uzņēmumus, un tāpēc tos var viegli salīdzināt vienādu uzņēmumu grupās, nozarēs vai pēc citiem parametriem. Būtiski ir izvēlēties atbilstošus salīdzināmos darījumus un piemērotāko koeficientu.

Zemāka prioritāte

4. Pozitīva nākotnes izaugsme nozarē, kurā darbojas kapitālsabiedrība

Pozitīvas izaugsmes perspektīvas uzņēmumam un nozarei, kurā tas darbojas.

Tiek uzskatīts, ka pastāv pozitīvas izaugsmes perspektīvas tuvākajā nākotnē, ja kapitālsabiedrības vadība novērtē nozares un uzņēmuma salikto ikgadējo pieauguma tempu (CAGR, angļu valodā "compounded annual growth rate") augstāku par plānoto inflācijas līmeni. Nozares CAGR var iegūt gan dažādu nozaru asociāciju prognozēs, gan konsultantu veiktos pētījumos, savukārt, inflācijas pieauguma temps ir pieejams Finanšu ministrijas, Ekonomikas ministrijas un Latvijas Bankas mājas lapās⁶.

Pozitīvās izaugsmes perspektīvas ir svarīgas sākotnējā publiskā piedāvājuma (IPO) procesā, jo tās ietekmē veidu, kā potenciālie investori vērtē uzņēmumu. Ja uzņēmuma vai tā pārstāvētās nozares izaugsmes izredzes netiek labi novērtētas un norāda uz negatīviem izaugsmes scenārijiem, var pieņemt, ka prognozētie ieņēmumi laika gaitā samazināsies. Šis rādītājs var ietekmēt uzņēmuma vērtību.

5. Kapitāla tirgus vide ir pozitīva, un globālie akciju indeksi necieš būtiskus zaudējumus Veselīgs tirgus novērtējuma līmenis, nav ilgstošs akciju cenu kritums tirgū

Uzņēmumam nevajadzētu veikt sākotnējo publisko piedāvājumu (IPO), ja tirgū ir lejupslīde un tirgus piedzīvo ilgstošu cenu krituma periodu, proti, vērtspapīru cenas ir samazinājušās par vairāk nekā 20% no 52 nedēļu maksimuma. Nomāktā tirgū investori, lemjot par ieguldījumu stratēģijām, visticamāk, būs pārāk izvairīgi no riska.

6. Būtiski ieņēmumi ārzemju tirgos.

Kapitālsabiedrība gūst ienākumus ārvalstu tirgos

Lai kapitālsabiedrība izpildītu šo kritēriju, pārdošanas apjomam ārvalstu tirgos jābūt vismaz 10% no kopējā pārdošanas apjoma. Eksportspēja rada dažādas priekšrocības kapitālsabiedrībai un tās nākotnes attīstībai. Pirmkārt, uzņēmuma klātbūtne citās valstīs paver iespēju piesaistīt vairāk klientu un palielināt kopējo pārdošanas apjomu. Otrkārt, kapitālsabiedrībai ir iespēja piesaistīt daudzveidīgākus talantus, un treškārt, esamība ārvalstu tirgos var dot konkurences priekšrocības, ieiet tirgos, kur konkurenti vēl nav iegājuši. Šāda darbība diversificē uzņēmējdarbības risku un var mazināt zaudējumus, ko var radīt apstākļi, ja kapitālsabiedrība darbojas tikai vienā valstī/tirgū.

7. Brīvā apgrozījumā paredzētais kopējais akciju skaits būs vismaz 15%

Kapitāla tirgū esošo akciju apjoms ir pietiekams

Attiecībā uz sākotnējo publisko piedāvājumu (IPO) publisku personu kapitālsabiedrībām brīvā tirdzniecībā esošās akcijas definē kā uzņēmuma akciju daudzumu, kas ir brīvi tirgojams

⁶ Tautsaimniecības nozaru izaugsmes raksturojošie vēsturiskie dati un aktuālie rādītāji pieejami Ekonomikas ministrijas sagatavotajos Latvijas ekonomikas attīstības pārskatos: https://www.em.gov.lv/lv/latvijas-ekonomikas-attistibas-parskats?utm_source=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F

Latvijas Bankas mājas lapā publiskotās prognozes: (<https://www.makroekonomika.lv/prognozes>) vai Finanšu ministrijas sagatavotās makroekonomiskās prognozes: (<https://www.fm.gov.lv/lv/jaunumi?category%5B262%5D=262>)

Konkrētu nozaru attīstības prognozes, piemēram, būvniecība: <https://www.em.gov.lv/lv/media/15509/download?attachment>

sekundārajā tirgū. Brīvā tirdzniecībā esošās akcijas ir tikai tās, kas tiek kotētas biržā, kurām ir sekundārais tirgus, bet neattiecinā uz cita veida akcijām. Attiecībā uz kapitālsabiedrībām, kas plāno uzsākt akciju publisko tirdzniecību, jāapzinās, ka investoru intereses piesaistei, paredzētajam brīvā tirdzniecībā esošo akciju apjomam nevajadzētu būt būtiski zemākam par 15%.

Akcijas ar zemu brīvā apgrozījuma līmeni bieži vien ir ar svārstīgāku cenu, zemāku likviditāti un lielāku pieprasījuma starpību.

Kvalitatīvie kritēriji

Augstāka prioritāte

1. Ieviesti Korporatīvās pārvaldības kodeksa principi

Kapitālsabiedrībā ir ieviesti labi korporatīvās pārvaldības kodeksa principi saskaņā ar ESAO (angļu valodā - OECD) un labo praksi.

Labas korporatīvās vadības standartu piemērošana ir svarīga, lai nodrošinātu pārredzamu priekšstatu par kapitālsabiedrību un tās pārvaldības procesiem un veicinātu uzņēmuma ekonomisko izaugsmi un pozitīvus darbības rezultātus, tādejādi veidojot potenciālo investoru uzticību. Korporatīvās pārvaldības principu ievērošana ir saistīta ar lielāku kopējo ieguvumu, uzņēmuma pievilcību potenciālo ieguldītāju un sabiedrības acīs.

2. Ilgtspējas aspekti ir iekļauti gan pašreizējā, gan nākotnes biznesa modelī

Kapitālsabiedrība darbojas uz ilgtspējas principiem un skaidro tos citiem

Uzņēmumā ir izveidots, ieviests, tiek pielietots un ievērots vides, sociālā un pārvaldības ietvars (ESG, angļu valodā "Environmental, Social, and Governance"), lai novērtētu organizācijas uzņēmējdarbības praksi un sniegumu dažādos ilgtspējas un ētikas jautājumos. Tiek nodrošināts arī veids kā kvantitatīvi izmērīt un novērtēt sasniegto ilgtspējas jomā uzņēmumā un tiek sagatavots arī ilgtspējas (angļu valodā "sustainability") pārskats.

ESG kritēriju esamību uzņēmumā pozitīvi novērtē potenciālie ieguldītāji, kuri ir sociāli apzinīgi, un tāpēc ESG aspektu esamība var ietekmēt viņu lēmumu par ieguldījumiem. Pēdējā desmitgadē ESG apsvērumi ir kļuvuši arvien svarīgāki, un to sagaida arī vairums lielāko Baltijas valstu investoru.

3. Skaidrs pamatojums sākotnējam publiskajam piedāvājumam IPO orientēts uz ieguldījumiem vai uz īpašumtiesībām

Lai pienācīgi īstenotu IPO, ir ļoti svarīgi, lai galvenās ieinteresētās personas (akcionārs, padome un valde) izprastu IPO pamatmērķi. Pretējā gadījumā informācijas trūkums, var radīt vairākus potenciālus riskus, kas var rezultēties neveiksmīgā IPO. Piemēram, gūtie finanšu resursi no papildu akciju izlaišanas varētu tikt izmantoti citiem mērķim, vai arī pirms IPO saziņa var būt nepilnvērtīga un darbības nekoordinētas.

Kapitālsabiedrības padomei būtu jānodrošina, ka tā ir saņēmusi pietiekamu informāciju un skaidrību par IPO pamatojumu – kāpēc tas tiek veikts, kādu labumu tas sniegs un kā tas ir saistīts ar kapitālsabiedrības ilgtermiņa attīstību. IPO pamatā ir divi iemesli: viens ir orientēts uz ieguldījumiem, bet otrs ir vērsts uz īpašumtiesībām un korporatīvās pārvaldības uzlabošanu.

4. Kapitālsabiedrības vadība ir pieredzējusi, profesionāla ar labu reputāciju Profesionāla valdes komanda un pieredzējusi un neatkarīga padome bez skandāliem vai pretrunām pagātnē

Īpaši svarīgi ir, lai sākotnējā publiskā piedāvājuma (IPO, angļu valodā - Initial Public Offering) iesākuma periodā ir pieredzējusi valdes komanda un ļoti pieredzējusi un neatkarīga padome bez skandāliem vai strīdiem pagātnē, jo jebkurai detaļai ar sliktu toni (skandāli un strīdi) var būt netieša negatīva ietekme uz uzņēmuma novērtēšanu. Uzņēmumam var būt zemāks novērtējums, jo valde un padome nevieš uzticību investoriem.

Zemāka prioritāte

5. Finanšu risks tiek pareizi pārvaldīts un nav paaugstināts. Salīdzinot ar nozares uzņēmumiem, finanšu riska līmenis ir atbilstošs

Kapitālsabiedrības finanšu risks, kas saistīts ar parādu un kopējo aizņemto līdzekļu līmeni tiek plānots un pārvaldīts. Ir veikts uzņēmuma kapitāla struktūras, kredītportfeļa, naudas plūsmas novērtējums un šo faktoru reakcija uz dažādām tirgus izmaiņām, piemēram, t.sk. dažādu faktoru jūtīguma analīzes. Uzņēmumam ir izstrādāts finanšu riska mazināšanas pasākuma plāns, piemēram, nodrošinoties pret kritiskām procentu likmju vai resursu cenu izmaiņām.

Finanšu risks var rasties neparedzētu ārēju apstākļu dēļ, un tam var būt ietekme uz visu uzņēmumu, ko varētu būt grūti pārvarēt, tāpēc finanšu risku pārvaldība ir svarīga, lai uzņēmums spētu reaģēt uz tirgus un citām izmaiņām.

6. Moodys, S&P vai Fitch aģentūras kredītreitings Kapitālsabiedrība ieguvusi augstākā līmeņa aģentūras kredītreitingu emitenta līmenī

Pirms sākotnējā publiskā piedāvājuma (IPO, angļu valodā "Initial Public Offering") jau ir saņemts kredītreitings no labi zināmas kredītreitanga aģentūras, piemēram, S&P, Moody's un/vai Fitch, kas liecina, ka uzņēmums ir spēcīgs, pārredzams un uzticams.

Ja uzņēmums ir saņēmis kredītreitingu, tas liecina par spēcīgu organizāciju, un caurskatāmība ir nodrošināta. Lai gan ir svarīgi pirms IPO saņemt pieņemamu kredītreitingu, nav pierādīts, ka reitanga līmenis vienmēr ietekmē uzņēmuma vērtējumu.

7. Finanšu pārskati ir aptveroši un skaidri, lai izprastu kapitālsabiedrības darbību Pārredzami publiskie pārskati ar papildu (arī ne obligātiem) ziņojumiem

Finanšu pārskati tiek regulāri publicēti, t.sk. publicējot arī to sagatavošanas plānoto kalendāru, informācija tajos ir uzticama, kvalitatīva un skaidri izklāstīta, lai potenciālie investori varētu tos iegūt un izmantot lēmumu pieņemšanas procesā. Finanšu pārskatos ir izdalīta komerciālā un nekomerciālā kapitālsabiedrības darbība.

Finanšu pārskatus uzskata par pārredzamiem, ja informācija ir uzticama, augstas kvalitātes un skaidri noteikta. Svarīga ir gan uzņēmuma publicētās informācijas kvalitāte, gan apjoms.

Skaidri pārskati ir ļoti svarīgi, jo to esamība ietekmē ieguldītāju lēmumu ieguldīt vai neieguldīt uzņēmumā. Sniegtās informācijas trūkums var radīt aizdomas par tās kvalitāti, jo uzņēmums, iespējams, vēlas ko slēpt vai paturēt neizpaustu. Turklāt necaurspīdīgi uzņēmumi tiek uzskatīti par riskantākiem ieguldījumiem.

Kapitālsabiedrības gatavības kapitāla tirgus iespēju izmantošanai (finansilālā brieduma) izvērtējuma veidlapa

	Kvantitatīvie kritēriji				Kvalitatīvie kritēriji			
	Kritērijs / Īpašie nosacījumi	Izpildes līmenis	Paskaidrojumi	Komentāri	Kritērijs / Īpašie nosacījumi	Izpildes līmenis	Paskaidrojumi	Komentāri
Augstāka prioritāte	Pozitīva un pietiekama naudas plūsma, lai segtu izmaksas un ģenerētu peļņu		Uzņēmumam pēdējos trīs finanšu gados ir bijusi pozitīva naudas plūsma, un tam ir uzticamas prognozes par pozitīvu naudas plūsmu nākamajos finanšu gados. Turklāt sagaidāms, ka pašu kapitāla atdeve (ROE) būs tajā pašā diapazonā kā valsts kapitālsabiedrību privātā sektora konkurentiem (vai noteikta salīdzinošā kritērija vērtība).		Ieviesti Korporatīvās pārvaldības kodeksa principi		Visā organizācijā ir ieviesti labi korporatīvās pārvaldības kodeksa principi saskaņā ar ESAO (angļu valodā "OECD") un labo praksi.	
	Stabila, paredzama un plānojama dividendu politika		Dividenžu izmaksas rādītājs ir vismaz 50% vairāku gadu periodā bez lielām izmaiņām vai novirzēm izmaksu rādītājā, kas nozīmē stabili un paredzamu augsta ienesīguma dividendu politiku.		Ilgspējas aspekti ir iekļauti gan pašreizējā, gan nākotnes biznesa modelī		Uzņēmumā ir izveidots, ieviests, tiek pielietots un ievērots vides, sociālā un pārvaldības ietvars (ESG, angļu valodā "Environmental, Social, and Governance"), lai novērtētu organizācijas uzņēmējdarbības praksi un sniegtu dažādos ilgspējas un ētikas jautājumos. Tiek nodrošināts arī veids kā kvantitatīvi izmērīt un novērtēt sasniegto ilgspējas jomā uzņēmumā un tiek sagatavots arī ilgspējas (angļu valodā "sustainability") pārskats.	
	Uzņēmuma orientējošā vērtība pārsniedz 50 miljonus euro.		Uzņēmuma orientējošo vērtību ieteicams aprēķināt, izmantojot tādas vērtēšanas rādītājus kā cena pret peļņu (P/E, angļu valodā "price to earnings"), cena pret naudas plūsmu (P/CF, angļu valodā "price to cash flow") vai cena pret bilances vērtību (P/B, angļu valodā "price to book"). Šos rādītājus plaši izmanto, lai novērtētu uzņēmumus, un tāpēc tos var viegli salīdzināt līdzīgu uzņēmumu grupā, un tajā pašā laikā tie nodrošina vienkāršu veidu kā novērtēt aptuveno uzņēmuma vērtības līmeni.		Skaidrs pamatojums sākotnējam publiskajam piedāvājumam		Ir sagatavots valdes pamatojums uzņēmuma padomei un kapitāldalā turētājiem sākotnējam publiskajam piedāvājumam (IPO, angļu valodā "Initial Public Offering"), norādot kādiem ieguldījumiem tas ir nepieciešams un/vai kā tas uzlabos uzņēmuma īpašumtiesības un korporatīvo pārvaldību.	
					Pieredzējuši valdes komanda un ļoti pieredzējuši un neatkarīga padome bez skandāliem vai strīdiem pagātnē.		Īpaši svarīgi ir, lai sākotnējā publiskā piedāvājuma (IPO, angļu valodā "Initial Public Offering") iesākuma periodā ir pieredzējuši valdes komanda un ļoti pieredzējuši un neatkarīga padome bez skandāliem vai strīdiem pagātnē, jo jebkura detaļa ar sliktu toni (skandāli un strīdi) var būt netieša negatīva ietekme uz uzņēmuma novērtēšanu. Uzņēmumam var būt vējš novērtējums, jo valdei un padomei trūkst uzticamība, arī investoru acīs.	
Zemāka prioritāte	Pozitīva nākotnes izaugsme uzņēmumam un nozarei, kurā tas darbojas.		Pozitīvas izaugsmes perspektīvas, ja vadības cerības uz nozares salikto ikgada pieauguma tempu (CAGR, angļu valodā "compound annual growth rate") pārskatāmā nākotnē būtu augstākas par inflācijas līmeni.		Finanšu risks tiek pareizi pārvaldīts un nav paaugstināts.		Uzņēmuma finanšu risks, kas saistīts ar parādu un kopējo aizņemto līdzekļu līmeni tiek plānots un pārvaldīts. Ir veikts uzņēmuma kapitāla struktūras, kredītportfeļa, naudas plūsmas novērtējums un šo faktoru reakcija uz dažādām tirgus izmaiņām, piemēram, t.sk. dažādu faktoru jūtīguma analīzes. Uzņēmumam ir izstrādāta finanšu riska mazināšanas pasākuma plāns, piemēram, nodrošinoties pret kritiskām procentu likmju vai resursu cenu izmaiņām.	
	Kapitāla tirgus vide ir pozitīva, un globālie akciju indeksi necieš būtiskus zaudējumus		Uzņēmumam nevajadzētu veikt sākotnējo publisko piedāvājumu (IPO), ja tirgū ir lejupslīde. Ja tirgus piedzīvo ilgstošu cenu krituma periodu, precīzāk, kad vērtspapīru cenas ir samazinājušās par vairāk nekā 20% no 52 nedēļu maksimuma. Nomāktā tirgū investori, lemjot par ieguldījumu stratēģijām, visticamāk, būs pārāk izvairīgi no riska		Moody's, S&P vai Fitch aģentūras kredītreitings		Pirms sākotnējā publiskā piedāvājuma (IPO, angļu valodā "Initial Public Offering") jau ir saņemts kredītreitings no labi zināmas kredītreitinga aģentūras, piemēram, S&P, Moody's un/vai Fitch, kas liecina, ka uzņēmums ir spējīgs, pāredzams un uzticams.	
	Būtiski ieņēmumi ārzenju tirgos.		Lai uzņēmums atbilstu šim kritērijam, pārdošanas apjomam ārvalstu tirgos procentos no kopējā pārdošanas apjoma jābūt vismaz 10%.		Finanšu pārskati ir aptveroši un skaidri, lai izprastu kapitālsabiedrības darbību		Finanšu pārskati tiek regulāri publicēti, t.sk. publicējot arī to sagatavošanas plānoto kalendāru, informācija tajos ir uzticama, kvalitatīva un skaidri izklāstīta, lai potenciālie investori varētu tos iegūt un izmantot lēmumu pieņemšanas procesā. Finanšu pārskatos ir izdalīta komerciālā un nekomerciālā kapitālsabiedrības darbība.	
	Minimālais brīvā apgrozījumā esošais akciju skaits ir 15%		Uzņēmumu, kuru plānots tirgot publiski, brīvā apgrozījuma esošo akciju skaitam nevajadzētu būt krietni zem 15%.					

-  Kritērijs ir pilnībā izpildīts
-  Kritērijs ir izpildīts daļēji
-  Kritērijs nav izpildīts
-  Nav piemērojams

Finanšu instrumentu aspektu piemērotības skaidrojums

Pašu kapitāla finansējums					Saistības					
	Sākotnējais publiskais piedāvājums & sekundārais piedāvājums	Priekšrocību akcijas	Valsts dotācijas un granti	Starptautiskās finanšu institūcijas — pašu kapitāla daļa	Peļņa	Aizdevumi no bankām	Aizdevumi no Valsts kases	Publiskā (valsts) un privātā partnerība	Starptautiskās finanšu institūcijas - aizdevumi	Obligācijas (ieskaitot zaļās obligācijas)
Kapitālsabiedrības grupa	Finansējuma iepējamība									
Komerčiāla	Iespējams	Iespējams	Iespējams	Reti iespējams	Iespējams	Iespējams	Reti iespējams	Iespējams	Iespējams	Iespējams
No valsts budžeta atkarīga komerčiāla	Reti iespējams	Reti iespējams	Iespējams	Reti iespējams	Iespējams	Iespējams	Iespējams	Iespējams	Iespējams	Iespējams
No valsts budžeta atkarīga nekomerčiāla	Neiespējams	Neiespējams	Iespējams	Neiespējams	Iespējams	Iespējams	Iespējams	Reti iespējams	Neiespējams	Neiespējams
Aspekts	Aspekta ietekmes novērtējums									
Finanšu kapacitāte	Labvēlīga	Labvēlīga	Labvēlīga	Vidēja	Vidēja	Nelabvēlīga	Vidēja	Labvēlīga	Vidēja	Vidēja
Kapitāla izmaksas	Nelabvēlīgas	Nelabvēlīgas	Labvēlīgas	Vidējas	Nelabvēlīgas	Vidējas	Labvēlīgas	Labvēlīgas	Vidējas	Vidējas
Termiņš	Labvēlīgs	Labvēlīgs	Labvēlīgs	Vidējs	Labvēlīgs	Nelabvēlīgs	Labvēlīgs	Vidējs	Labvēlīgs	Vidējs
Administratīvās izmaksas	Nelabvēlīgas	Nelabvēlīgas	Labvēlīgas	Nelabvēlīgas	Labvēlīgas	Labvēlīgas	Labvēlīgas	Nelabvēlīgas	Nelabvēlīgas	Nelabvēlīgas
Informācija atklātība	Labvēlīga	Nelabvēlīga	Vidēja	Nelabvēlīga	Labvēlīga	Labvēlīga	Vidēja	Nelabvēlīga	Nelabvēlīga	Nelabvēlīga
Birokrātiski aspekti	Nelabvēlīgs	Nelabvēlīgs	Nelabvēlīgs	Nelabvēlīgs	Labvēlīgs	Vidējs	Vidējs	Nelabvēlīgs	Nelabvēlīgs	Nelabvēlīgs
Apsvērums	↓ Īpaši apsvērumi, iegūstot attiecīgo finansējumu ↓									
Stimulē inovācijas	x			x				x		
Finanšu fleksibilitāte	x	x					x			x
Zināšanas (saņemtais know-how)				x				x	x	
Finansējuma apjoms	x	x		x			x	x	x	x
Mārketingš	x	x		x						x
Finanšu riska samazināšana	x	x	x	x	x	x		x		
Kontroles ietekmes samazināšanās	x			x				x		
Uzlabots korporatīvās pārvaldības līmenis	x	x		x				x	x	x

Pašu kapitāla finansēšanas instrumentu priekšrocības un trūkumi

Uzņēmums pašu kapitāla finansējumā kapitālu gūst no iekšējiem resursiem, izmantojot peļņu, vai saņemot ārējo kapitālu no īpašniekiem, kuram nav noteikts termiņš vai datums, kad tas jāatmaksā. Pamatā pašu kapitāla finansēšanas veidi neietver procentu maksājumus par kapitāla izmantošanu, bet gan maksājumus uzņēmuma dalībniekiem vai akcionāriem par ieguldīto kapitālu. Īpašnieku sagaidāmā kapitāla atdeve ar dividenžu maksājumiem ir atkarīga no vairākiem apstākļiem, gan no nozares, kurā uzņēmums darbojas, gan no uzņēmuma attīstības vai brieduma līmeņa, paredzētajām investīcijām, dividenžu politikas, kapitāla piesaistes stratēģijas, riska pārvaldības politikas u.c.

Sākotnējais publiskais piedāvājums (IPO) un sekundārais piedāvājums

Kopsavilkums	
<p>IPO ir pašu kapitāla finansēšanas veids, kurā uzņēmums kapitāla tirgū pārdod esošas vai jaunas akcijas. Īpaši tiek izcelts IPO ar sākotnējo akciju kotāciju publiskajā kapitāla tirgū, jo uzņēmuma akcijas publiski tiek piedāvātas pirmo reizi, kas no uzņēmuma parasti prasa lielus sagatavošanās darbus un finansiālos līdzekļus, lai sagatavotos šim procesam.</p> <p>Tomēr šie ieguldījumi ilgtermiņā atmaksājas, jo pēc IPO noslēgšanās, uzņēmumam ir iespēja piesaistīt papildu kapitālu tirgū, emitējot un pārdodot jaunas akcijas, ja nepieciešams piesaistīt uzņēmumam papildu finanšu resursus.</p>	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	<p>Izlaižot jaunas akcijas, uzņēmums saņem naudu. Palielinoties naudas pozīcijai, palielinās uzņēmuma likviditāte (piemēram, kopējās likviditātes rādītājs – apgrozāmo līdzekļu un īstermiņa saistību attiecība), bet pieaugot pašu kapitālam, mainās kapitāla struktūra (t.sk. parāda un pašu kapitāla attiecība), līdz ar to uzņēmums stiprina savu finanšu situāciju un rada iespējas nākamiem ieguldījumiem investīcijās, kā arī iespējām saņemt aizņēmumus ar izdevīgākiem noteikumiem. Turklāt, gadījumos, ja ir ekonomiskie satricinājumi un/vai uzņēmumam ir finansiālas grūtības, uzņēmums var salīdzinoši ātri veikt IPO un piekļūt papildu kapitālam, lai novērstu naudas plūsmas nepietiekamību (piemēram, saistību atmaksai). Veicot IPO, akcionāriem rodas papildu ieguvums, jo uzņēmums tiek padziļināti izziņāts, veikts novērtējums, tā sniedzot informāciju par patieso situāciju uzņēmumā. Ar IPO kopumā mazina dažādas riska jomas (piemēram, likviditātes risks, korporatīvās pārvaldības risks, uzlabota caurskatāmība), kā arī ir noteikta skaidrāka uzņēmuma finansēšanas stratēģija. Saņemot augstāku uzņēmuma novērtējumu, IPO vai papildu akciju</p>

	emisijas gadījumā var iegūt vairāk kapitālu.
Termiņš	Publiskajā tirgū piedāvātās akcijas ir beztermiņa. Uzņēmums akcijas var atpirkt, ja tiek pieņemts lēmums par kapitāla tirgus pamešanu vai uzņēmuma bankrota gadījumā, kas valsts kapitālsabiedrību gadījumā, ir ar ļoti mazu iespējamību.
Dažādi	Uzņēmums var veicināt augstākā līmeņa darbinieku un valdes motivāciju sasniegt labākus uzņēmuma darbības rezultātus, veidojot atlīdzības sistēmā novērtējuma kritēriju, kas saistīts ar uzņēmuma akciju cenu, kas var būt rādītājs ilgtermiņa mērķu sadaļas rezultātu novērtēšanā. IPO nodrošina, ka atklātība par uzņēmuma darbību palielinās un tiek stiprināta korporatīvā pārvaldība uzņēmumā. Atrašanās kapitāla tirgū uzņēmumam liek ievērot augsta līmeņa standartus, ko nosaka gan speciālais regulējums, gan uzraudzība, gan labās prakses ievērošana. Turklāt uzņēmums var izmantot iespējas, ko sniedz atpazīstamība esot kapitāla tirgū, lai vairotu klientu loku un piekļūtu lieliem piegādātājiem.
Trūkumi	
Sarežģītība	Lai kļūtu par biržā iekļautu uzņēmumu, kā arī izpildītu turpmākās prasības uzņēmumam, jāveic papildu administratīvais darbs. Bieži uzņēmumam ir nepieciešami papildu resursi, lai pārskatītu iekšējos procesus, sagatavotu papildu informāciju un ieviestu prasības, kas turpmāk ir jānodrošina, tomēr lielās valsts kapitālsabiedrības daudzas šīs prasības jau nodrošina savā darbībā. Papildu uzraudzība sniedz pozitīvus ieguvumus attiecībā uz korporatīvo pārvaldību, lielāku caurskatāmību, valdes atbildību utt. Lai gan birokrātiskais elements ir vērtējams kā traucējošs, ilgtermiņā tā ieguvumi pārsniedz īstermiņa trūkumus.
Administratīvās izmaksas	Izmaksas par akciju iekļaušanu publiskajā tirgū ir gan sagatavošanās posmā pirms IPO, gan pēc IPO pabeigšanas. Atkarībā no kapitālsabiedrības gatavības sagatavošanās posms pirms IPO var izmaksāt līdz pat 7 – 10% no kopējā piedāvājuma. Tomēr katrs gadījums ir atšķirīgs, kā arī, ja ir plānots nākamais piedāvājums, izmaksas samazināsies, jo uzņēmums būs realizējis IPO.
Informācijas atklātība	Ja uzņēmums tiek iekļauts biržā, tam regulāri saskaņā ar finanšu kalendāru ir jāsniedz finanšu pārskati un cita būtiska informācija. Plašākas informācijas sniegšana kā konkurentiem var novest pie nevienlīdzīgas informācijas pieejamības, bet valsts kapitālsabiedrībām jau šobrīd ir jānodrošina samērā plaša informācija savās mājas lapās.
Kapitāla izmaksas	Akciju piedāvājuma vidējās kapitāla izmaksas parasti ir augstākas nekā citas finanšu instrumentu alternatīvas. Tas ir tāpēc, ka uzņēmuma īpašnieki uzņemas lielāku risku un tādēļ pieprasa arī lielāku kompensāciju par to. Latvijā vidējās kapitāla izmaksas (kas šajā gadījumā ir pašu kapitāla izmaksas) ir ap 9-10%.
Dažādi	Ja uzņēmums tiek iekļauts biržā, tas gūst papildu ievērību. Tāpat arī jebkāda negatīva informācija, t.sk. par uzņēmumu, valdi vai padomi, var ietekmēt investoru lēmumus, t.sk. uzņēmuma akciju cenas samazināšanos. Tāpēc ir ļoti svarīgi novērtēt paredzēto brīvā tirgū esošu akciju apjomu. Ja kapitālsabiedrība ir būtiska no valsts stratēģijas viedokļa, tad valsts centīsies saglabāt vairākuma līdzdalību, bet kotēs tikai mazākuma daļas.

Priekšrocību akcijas

Kopsavilkums	
<p>Priekšrocību akcijas ir hibrīda finansēšanas forma, kurai piemīt pašu kapitāla finansēšanas iezīmes un atsevišķas obligāciju pazīmes. Priekšrocību akcijas ir vērtspapīri, ko emitējusi sabiedrība, bet tām nav balsstiesību kā parastām akcijām. Priekšrocību akcijas dod akcionāram īpašas tiesības attiecībā uz dividendēm un likvidācijas kvotas saņemšanu. Priekšrocību akciju turētāji iegūst prioritāti salīdzinājumā ar tiem, kam ir parastās akcijas, ja uzņēmums tiek likvidēts. Priekšrocību akcijas var konvertēt parastās akcijās. Konvertējamās priekšrocību akcijas dažkārt ietver iespēju īpašniekam konvertēt akcijas par noteiktu kopējo akciju skaitu noteiktā datumā.</p> <p>Ja akcionāram, kuram pieder priekšrocību akcijas ar īpašām tiesībām attiecībā uz dividendes saņemšanu, par diviem pārskata gadiem pēc kārtas neizmaksā dividendes vai izmaksā tikai daļu no tām, nākamajā pārskata gadā viņš iegūst balsstiesības atbilstoši vispārējiem noteikumiem proporcionāli viņam piederošo priekšrocību akciju nominālvērtību summai.</p>	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	<p>Palielinoties naudas pozīcijai, palielinās uzņēmuma likviditāte (piemēram, kopējās likviditātes rādītājs – apgrozāmo līdzekļu un īstermiņa saistību attiecība), bet pieaugot pašu kapitālam, mainās kapitāla struktūra (t.sk. parāda un pašu kapitāla attiecība), līdz ar to uzņēmums stiprina savu finanšu situāciju un rada iespējas nākamie ieguldījumiem investīcijās, kā arī iespējām saņemt aizņēmumus ar izdevīgākiem noteikumiem.</p> <p>Priekšrocību akciju apjoms neietekmē priekšrocību akciju turētājus, jo tie ierindojas augstāk kapitāla struktūrā un līdz ar to viņiem ir tiesības saņemt maksājumus pirms pārējām dividendēm.</p>
Termiņš	Priekšrocību akcijas var būt pastāvīgas vai terminētas. Beztermiņa akcijas ir līdzīgas parastajām akcijām, bet terminētās parasti pārsniedz piecus gadus.
Dažādi	<p>Uzņēmums var atlikt priekšrocību akciju dividenžu maksājumus, ja tas ir saistīts ar ierobežotu naudas plūsmu vai citām finansiālām grūtībām.</p> <p>Priekšrocību akciju turētāji neiesaistās jautājumu lemšanā, jo viņiem nav balsstiesību.</p>
Trūkumi	
Sarežģītība	<p>Lai kļūtu par biržā iekļautu uzņēmumu, kā arī turpmākās prasības uzņēmumam, jāveic papildu administratīvais darbs. Bieži uzņēmumam ir nepieciešami papildu resursi, lai pārskatītu iekšējos procesus, sagatavotu papildu informāciju un ieviestu prasības, kas turpmāk ir jānodrošina, tomēr lielās valsts kapitālsabiedrības daudzas šīs prasības jau nodrošina savā darbībā.</p> <p>Papildu uzraudzība sniedz pozitīvus ieguvumus attiecībā uz korporatīvo pārvaldību, lielāku caurskatāmību, valdes atbildību utt.</p> <p>Lai gan birokrātiskais elements ir vērtējams kā traucējošs, ilgtermiņā tā ieguvumi pārsniedz īstermiņa trūkumus.</p>
Administratīvās izmaksas	Izmaksas par iekļaušanu publiskajā tirgū ir gan sagatavošanās posmā pirms IPO, gan pēc IPO pabeigšanas. Atkarībā no kapitālsabiedrības gatavības sagatavošanās posms pirms IPO var izmaksāt līdz pat 7 – 10% no kopējā piedāvājuma. Tomēr katrs gadījums ir atšķirīgs, kā arī, ja ir plānots nākamais piedāvājums, izmaksas samazināsies, jo uzņēmums būs realizējis IPO.

Informācijas atklātība	Ja uzņēmums tiek iekļauts biržā, tam regulāri saskaņā ar finanšu kalendāru ir jāsniedz finanšu pārskati un cita būtiska informācija. Plašākas informācijas sniegšana kā konkurentiem var novest pie nevienlīdzīgas informācijas pieejamības, bet valsts kapitālsabiedrības arī publicē samērā plašu informāciju savās mājas lapās.
Kapitāla izmaksas	Akciju piedāvājuma vidējās kapitāla izmaksas parasti ir augstākas nekā citas finanšu instrumentu alternatīvas. Tas ir tāpēc, ka uzņēmuma īpašnieki uzņemas lielāku risku un tādēļ pieprasa arī lielāku kompensāciju par to. Latvijā vidējās kapitāla izmaksas (kas šajā gadījumā ir pašu kapitāla izmaksas) ir 9-10%.
Dažādi	Priekšrocību akciju turētājiem ir jābūt pilnībā izmaksātiem maksājumiem, tikai tad pārējie akcionāri var saņemt maksājumus. Ja uzņēmums nemaksā dividendes, priekšrocību akciju turētāji var iegūt balsstiesības atbilstoši vispārējiem noteikumiem proporcionāli viņam piederošo priekšrocību akciju nominālvērtību summai.

Valsts dotācijas un granti

Kopsavilkums	
Dotāciju un grantu maksājumi pamatkapitālā ir viens no veidiem, kā valdība stimulē kapitālsabiedrību saimniecisko darbību vai nodrošina konkrētu uzdevumu realizāciju. Dotācijas un granti parasti nav jāatmaksā, un finansējums ir jāizmanto noteiktiem mērķiem vai konkrētiem projektiem. Dotācijas ir budžeta līdzekļi, ko piešķir kapitālsabiedrībai, lai nodrošinātu valsts funkciju izpildi. Granti tiek veikti kā tiešie maksājumi aizdevumu, garantiju procentu maksājumiem vai cita palīdzība, ko valdības sniedz uzņēmumiem, lai izmantotu šo naudu darbības un pārvaldības izmaksu kompensēšanai.	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	Dotācijas un granti nodrošina naudu kapitālsabiedrības darbības paplašināšanai un attīstībai, ja tiek izpildītas iepriekš noteiktas projekta saistības. Dotācijas un granti, ar kuriem tiek palielināts pamatkapitāls, rada iespējas kapitālsabiedrībai turpmāk izmantot arī citus finansēšanas instrumentus, jo tiek uzlabota kapitāla struktūra, vai dažkārt arī kompensēts kapitālsabiedrības negatīvais darbības rezultāts.
Termiņš	Dotācijas un granti ir saistīti ar konkrētu mērķi un parasti nav jāatmaksā.
Informācijas atklātība	Informācija parasti tiek iekļauta Ministru kabineta lēmumā par mērķi dotācijai ar pamatkapitāla palielināšanu. Kapitālsabiedrība gada pārskatā jāatklāj galvenos valsts finansēšanas nosacījumus.
Kapitāla izmaksas	Dotācijas un granti nav komisiju vai procentu maksājumi. Kapitāla izmaksas šajā gadījumā atsevišķi neveidojas, bet pieaugot pašu kapitālam, kapitālsabiedrībai jānodrošina augstāks peļņas līmenis, lai nodrošinātu izvērsto mērķi kapitāla atdeves rādītājam (ROE). Tādēļ kā izmaksu apmēru alternatīvu salīdzinājuma aprēķiniem jāpiemēro vidējais kapitālsabiedrības kapitāla atdeves rādītājs (ROE), bet, ja tas ir nodalītai darbībai ar atšķirīgu atdeves līmeni, tad - atbilstošais.
Administratīvās izmaksas	Izmaksas galvenokārt ir atkarīgas no projekta sagatavotības un virzīšanas lēmuma pieņemšanai, tomēr izmaksu līmenis ir nenozīmīgs attiecībā pret nākotnes ieguvumiem.
Dažādi	Dotācijas parasti ir konkrētiem mērķiem, un tās nevar izmantot pēc kapitālsabiedrības ieskatiem.

Trūkumi	
Birokrātiski elementi	Dotāciju un grantu saņemšanas process dažkārt var izvērsties samērā ilgs, kas var apgrūtināt uzņēmējdarbības procesa plānošanu. Lai gan dotācijas un granti ir bezmaksas, tie paredz daudzus ierobežojumus un nosacījumus, kas jāievēro. Ja netiek projekts realizēts, ir nepieciešams atmaksāt neizlieto to summu, kas prasa papildu darbības, jo jāveic pamatkapitāla samazināšana.
Dažādi	Dotācijas ir saistītas ar konkrētu mērķi. Pārmērīga paļaušanās uz valsts regulāru pamatkapitāla palielināšanu var samazināt vēlmi kapitālsabiedrības valdei optimizēt kapitālsabiedrības izmaksas vai meklēt citus finansējuma avotus investīciju projektiem.

Starptautiskās finanšu institūcijas (SFI) – kapitāla daļas

Kopsavilkums	
SFI ir liela nozīme ekonomikas attīstībā. SFI iesaistās gan konsultāciju sniegšanā, gan liela mēroga, būtisku attīstības projektu finansēšanā. Lielākajai daļai SFI ir kopīgi mērķi, piemēram, atbalsts ilgtermiņai ekonomikas attīstībai, reģionālās sadarbības un integrācijas veicināšana. Būtiskākās SFI ir:	
<ul style="list-style-type: none"> - EIB (Eiropas Investīciju banka). EIB ir lielākā daudzveidīga finansējuma sniedzēja finanšu iestāde pasaulē, kā arī ar klimata jomas projektu finansētāja. EIB grupai ir divas daļas – EIB un Eiropas Investīciju fonds (EIF). EIB klientu bāzi veido gan privātā, gan publiskā sektora uzņēmumi, savukārt EIF uzmanības centrā ir MVU. - ERAB (Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības banka) nodrošina finansējumu privātā sektora projektiem. - NIB (Nordic Investment Bank) projektus finansē kopā ar citām SFI un publiskiem un privātiem aizdevējiem. 	
Priekšrocības	
Kapitāla izmaksas	Kapitāla izmaksas, kas saistītas ar SFI pašu kapitāla finansēšanu, lielā mērā ir atkarīgas no pamatprojekta, un tās ietekmē riska novērtējums. Tomēr izmaksu līmenis (t. i., izmaksas pret īpašumtiesībām) ir zemāks par privātā kapitāla vai riska kapitāla fondu izmaksām. Daudzos gadījumos SFI pašu kapitāla finansējuma iegūšana ir lētāka nekā ieiešana kapitāla tirgū, bet tā var būt īslaicīga.
Informācijas atklātība	Informācijas izpaušana starp SFI un uzņēmumu ir diskrēta, tomēr fakts, ka tiek saņemts pats finansējums, parasti tiek publiskots SFI datubāzēs.
Dažādi	SFI cenšas izvairīties no pārlieku lielas lomas uzņēmumā, jo pašu kapitāla ieguldījums parasti nepārsniedz mazākuma daļu.
Trūkumi	
Finanšu kapacitāte	SFI pašu kapitāla ieguldījums attiecas tikai uz mazākuma daļu, kurā kapitāla daļa parasti svārstās no 10 līdz 30%. Pašu kapitāla finansējuma zemākā robeža sākas ar aptuveni 20 miljoniem EUR, un šāds finansējums nav pieejams MVU. Tomēr vairāku SFI mērķis ir to risināt, tādēļ izmanto kapitāla fondus, kas var ieguldīt MVU, piemēram, ERAB CMDAF (Capital Markets Development Accelerator Fund).
Termiņš	SFI pašu kapitāla finansēšanas daļai parasti ir paredzēts 5–7 gadu termiņš, ko nosaka katrs ieguldītājs individuāli. Termiņa beigās SFI izstājas, veicot pārdošanu citiem akcionāriem vai pārdojot atpakaļ esošajiem akcionāriem vai izmantojot publisko kapitāla tirgu.
Birokrātiski	Pārliecinoša priekšlikuma izstrāde SFI par pašu kapitāla finansēšanu var būt sarežģīts uzdevums uzņēmumam. SFI var izvirzīt

elementi	papildu prasības ieguldījuma laikā un sekot, lai tiktu izpildītas visas prasības. Ziņojumi finansējuma laikā var radīt papildu slogu uzņēmumam. Tomēr, līdzīgi kā IPO un priekšrocību akciju gadījumā, ilgtermiņā ieguvumi, ko sniedz papildu informācijas atklāšana un caurskatāmība, parasti ir lielāka nekā papildu veicamās darbības.
Administratīvās izmaksas	Ņemot vērā sarežģīto pieteikuma SFI sagatavošanu, uzņēmumi parasti nolīgst konsultantus, kam jau ir pieredze, lai sagatavotu šādu pieteikumu. Tomēr ieguvumi, saņemot SFI finansējumu, ir lielāki par īstermiņa grūtībām un izmaksām.
Dažādi	Lai nodrošinātu atbilstību SFI finansēšanas instrumentiem, ir vajadzīgs sagatavošanās darbs gan esošajiem akcionāriem, gan padomei, gan valdei, ir jābūt labi strukturētiem finansēšanas plāniem, stabilai finanšu situācijai, ticamai vidēja termiņa darbības stratēģijai, gatavībai korporatīvajā pārvaldībā iesaistīt SFI. Lai gan visi šie elementi sniedz papildu vērtību, to sagatavošanai un ievērošanai ir nepieciešams vairāk administratīvie resursi un laiks.

Peļņa (kapitālsabiedrībai atstātā peļņa)

Kopsavilkums	
Peļņu kā finanšu instrumentu investīcijām vai citiem mērķiem var izmantot pēc īpašnieku lēmuma atstāt to uzņēmuma rīcībā. Valsts kapitālsabiedrībām lēmumi par pārskata gada peļņas sadali jāpieņem, noslēdzot finanšu pārskata gadu atbilstoši tiesību aktos noteiktajam. Ņemot vērā lēmumā iekļauto mērķi, ar šiem resursiem var finansēt ikdienas darbības, ieguldīt attīstībā, veicot kapitālieguldījumus, vai atmaksāt saistības.	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	Jo rentablāks ir uzņēmums, jo lielāks ir reinvestēšanas potenciāls, bet jāņem vērā dividendžu politika. Jebkura uzņēmumam atstātā peļņa palielina pašu kapitālu, bet samazina saistību daļas procentuālo apmēru bilancē.
Termiņš	Peļņa kā pašu kapitāla finansēšanas instruments nav saistīts ar vēlāku šīs summas izmaksu, jo katru gadu kapitālsabiedrībām jāpieņem lēmums par visas peļņas sadali, tādēļ šīs summas tiek uzskatītas par īpašnieka ieguldījumu kapitālsabiedrībā. Vienīgi izņēmuma gadījumos, ja šī peļņa ir saglabāta, kā iepriekšējo periodu nesadalītā peļņa, tā ar īpašnieka lēmumu var tikt izmaksāta, kā arī ja īpašnieks pieņem lēmumu par pamatkapitāla samazināšanu vai ārkārtas dividendēm.
Birokrātiski elementi	Ja plānots kapitālsabiedrības attīstībai novirzīt lielāku peļņas daļu kā noteikts tiesību aktos, tad lēmumu pieņem augstākā lēmējinstīcija. Nākamajā gadā valdei jāsniedz skaidrojums par atstātās peļņas izlietojumu.
Administratīvās izmaksas	Administratīvās izmaksas saistītas ar lēmuma sagatavošanu izskatīšanai Ministru kabinetā, tādēļ vēlams šo jautājumu apstiprināt visam vidēja termiņa darbības stratēģijas periodam.
Informācijas atklātība	Par peļņas izlietojumu skaidrojumu sniedz valde, kā arī gadījumos, ja mērķis nav sasniegts, jāsniedz skaidrojumi par turpmāko rīcību. Kapitālsabiedrības mājas lapā tiek publiskota akcionāru sapulces darba kārtība un pieņemtie lēmumi.
Trūkumi	
Kapitāla izmaksas	Peļņai ir obligāti jānosaka kapitāla atdeves rādītājs (ROE), kas aprakstīti IPO gadījumā. Pašu kapitāla izmaksas šajā gadījumā ir visaugstākās starp finansēšanas instrumentiem, un Latvijā svārstās vidēji 9-10%, bet ir atkarīgas no nozares, kurā uzņēmums darbojas.

Dažādi	Daudzos gadījumos peļņas rādītājs ir neprognozējams un ir pakļauts dažādiem iekšējiem un ārējiem faktoriem. Iespējamā finansējuma summa ir ļoti atkarīga no uzņēmuma akcionāru struktūras un interesēm, dividenžu politikas, un vairākuma akcionāri uzņēmumu var izmantot tikai dividenžu gūšanai, piemēram, pastāvot tikai finanšu interesēm, un neparedzot iespēju veikt reinvestēšanu.
--------	---

Aizņēmumu instrumentu priekšrocības un trūkumi

Aizņēmumi no kredītbankām

Kopsavilkums	
<p>Latvija, līdzīgi kā pārējās Baltijas un ES valstīs, ir uz aizdevumiem balstīta ekonomika, kurā uzņēmumi lielā mērā paļaujas uz tradicionālās banku nozares aizdevumiem. Latvijā ir vairāk nekā 15 komercbanku (tradicionālās), kas lielākā daļa finansē arī uzņēmējdarbību. Kredītbanku aizdevumu produkti ir ļoti dažādi, tādēļ kapitālsabiedrībai ir nepieciešams rūpīgi apsvērt, kurš būs atbilstošākais.</p>	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	Uzņēmumiem ir iespēja saņemt finansējumu un palielināt kapitālu, nemainot īpašumtiesību struktūru. Tomēr tas ir saistīts ar parādsaistību palielināšanu (palielinās saistību apmērs bilancē un pasliktinās kapitāla struktūras rādītāji, piemēram, saistību attiecība pret pašu kapitālu) un uzņēmuma risku
Administratīvās izmaksas	Pieklūve aizdevumiem nerada papildu administratīvās izmaksas, izņemot iekšējos resursus, kas nepieciešami, lai sagatavotu aizdevuma pieteikumam nepieciešamos dokumentus.
Informācijas atklātība	Uzņēmumam nav jāatklāj papildu informācija aizdevējam, izņemot operatīvos finanšu pārskatus un konkrētus līgumus, ko aizdevējs uzskata par svarīgiem.
Birokrātiski elementi	Lielākie birokrātiskie elementi attiecībā ar kredītbanku aizdevumiem parasti ir turpmākā uzņēmuma finanšu stāvokļa atbilstība aizdevuma līguma nosacījumiem (kovenantes). Tādēļ šo finansējumu iegūt nav sarežģīti, vienīgi jāizpilda nosacījumi, jo pretējā gadījumā pieaugs finansējuma izmaksas, jo aizdevējs par palielināt aizdevuma procentu likmi.
Dažādi	Atmaksājamā aizdevuma pamatsumma ir noteikta, zināms arī aptuvenais procentu maksājums, komisiju maksas, kas fiksētas aizdevuma līgumā, bet uzņēmuma peļņa nav jādala ar aizdevēju. Stabila kredītvēsture ar kredītbanku (kreditoru) var palielināt aizņēmumu finansēšanas pieejamību arī ekonomisko satricinājumu gadījumā, kad citiem līdzīgiem uzņēmumiem, kuriem vēl nav pozitīva kredītvēsture sadarbībā ar attiecīgo kreditoru.
Trūkumi	
Termiņš	Vidējais komercaizdevumu atmaksas termiņš Latvijā ir ne vairāk kā 5 gadi. Šāds īss finansējums piespiež uzņēmumus periodiski dzēst parādus, ja to nākotnes rezultāti ir neprognozējami. Finanšu krīzes laikā nesen refinansētajam aizdevumam varētu būt augstāka procentu likme, stingrākas saistības vai to varētu neakceptēt esošais aizdevējs. Aizdevumu termiņš ir atkarīgs arī no izvēlēta aizdevuma produkta un finansēšanas mērķa.
Kapitāla izmaksas	Nodrošināta aizdevuma procentu likme ir zemāk un samazina ietekmi uz uzņēmuma darbības rezultātu. Tomēr vidējās procentu likmes komercbanku aizdevumiem pārsniedz obligāciju vai SFI finanšu instrumentu līmeni, padarot aizdevumus no komercbankām

	<p>samērā nepievilcīgus. Jāņem arī vērā mainīgās daļas pieauguma vai samazinājuma riski.</p>
Dažādi	<p>Uzņēmumi uzskata, ka ir samērā grūti iegūt komercbanku finansējumu, jo nepieciešams nodrošinājums, garantijas un arī samērā augstās procentu likmes.</p> <p>Uzņēmuma bankrota vai likvidācijas gadījumā kreditori var kļūt arī par dalībniekiem un īstenot noteiktus lēmumu pārraudzīšanu uzņēmumā.</p>

Aizņēmumi no Valsts kases

Kopsavilkums	
<p>Valsts kase ir tiešās pārvaldes iestāde, un tās galvenais mērķis ir valsts finansējuma efektīva sadale un pārvaldība. Valsts kase strādā arī ar valsts budžetu un parādu pārvaldību, ES finansēšanas instrumentiem un aizdevumu pārvaldi, kapitālsabiedrībām, kurās 50% un vairāk pieder valstij vai pašvaldībai.</p>	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	<p>Aizņēmumi, kas ņemti no Valsts kases, līdzinās tradicionālajiem komercbanku aizdevumiem, kur uzņēmumam tiek piedāvāts noteikts termiņš, nosaka atmaksas grafiku un tiek noteikta procentu likme.</p> <p>Ņemtie aizdevumi palielina saistību apmēru bilancē.</p>
Termiņš	<p>Piedāvātais atmaksas termiņš uzņēmumam ir izdevīgāks, ja salīdzina ar komercbanku aizdevumiem vai pat obligācijām. Aizdevuma maksimālais termiņš ir līdz 30 gadiem.</p>
Kapitāla izmaksas	<p>Aizdevumi no Valsts kases ir lētāki par komercbanku aizdevumiem. Var izvēlēties gan fiksētas, gan mainīgas procentu likmes. Piemēram, 10 gadu aizdevumam mainīgā likme ir 1,35% + 6 vai 12 mēnešu EURIBOR.</p>
Administratīvās izmaksas	<p>Valsts aizdevuma izsniegšana un līguma grozījumu veikšana ir bez komisijas maksas.</p>
Informācijas atklātība	<p>Informācijas atklāšanas līmenis ir ļoti līdzīgs, iesniedzot pieteikumu komercbankas aizdevumam.</p> <p>Uzņēmumam ir jāsniedz Valsts kasei finanšu pārskati, biznesa plāni un citi papildu dokumenti.</p>
Dažādi	<p>Nav komisijas maksas, kas uzņēmumam jāmaksā par grozījumiem aizdevuma līgumā.</p>
Trūkumi	
Birokrātiski elementi	<p>Ministru kabineta noteikumi Nr. 888⁷ nosaka valsts kases aizdevumu pieprasīšanas procesu, un valsts kapitālsabiedrībām ir jāpiesakās Valsts kases aizdevumam līdz attiecīgā gada 15. novembrim, ierobežojot šāda finansēšanas veida elastīgumu.</p>

⁷ <https://likumi.lv/ta/id/328736>

Publiski privātā partnerība

Kopsavilkums	
Publiskā un privātā partnerība (PPP) ir ilgtermiņa līgums starp publiskā un privātā sektora organizācijām, kurā privātais sektors sola nodrošināt aktīvus vai pakalpojumus apmaiņā pret iepriekš noteiktu komisiju. Par PPP aktīvu ekonomisko piederību lemj, analizējot valsts un privāto partneru sniegto finansējumu un riskus, ko tie uzņemas.	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	PPP ļauj publiskajam sektoram nodrošināt sabiedrībai nepieciešamu rezultātu bez lieliem kapitālizdevumiem projekta sākumā un sadalīt izmaksas visā PPP līguma darbības laikā. Galvenais PPP priekšnoteikums ir iespējamība, ka no publiskā sektora partnera tiek nodots pietiekams risks privātajam partnerim un vai PPP projekta vērtība būtiski pārsniedz tradicionālā iepirkuma summas. Populārākais PPP veids ietver līgumu, kur privātais partneris ir atbildīgs par projekta izstrādi, realizāciju, finansēšanu un uzturēšanu, bet publiskais apmaksā šos pakalpojumus.
Termiņš	PPP līgumam ir noteikts termiņš, un maksājumi, ko publiskais sektors veic privātajam partnerim. Maksājumi tiek aprēķināti, ņemot vērā līguma darbības ilgumu. PPP līguma vidējais ilgums ir 20 gadi.
Dažādi	PPP līgumus var piemērot gan jaunu aktīvu izveidei (būvniecībai), gan jau esošu aktīvu atjaunošanai. Šis modelis dod iespēju publiskajam sektoram izmantot privātā sektora zināšanas un pieredzi, lai ieviestu jaunus risinājumus.
Trūkumi	
Birokrātiski elementi	PPP līguma izveides juridiskais process ir garš un sarežģīts, jo nepieciešams identificēt riskus, ko jāsadala starp partneriem PPP konkursam ir vairāki posmi, ko jārealizē, iesaistot dažādas institūcijas.
Administratīvās izmaksas	PPP līguma izstrādes izmaksas ir ievērojamas. Šis process ir sarežģīts un ilgstošs, un tam ir nepieciešams konsultantu atbalsts. Administratīvās izmaksas bieži vien ir galvenais trūkums, kas neļauj publiskajam sektoram piekļūt PPP finansējumam.
Kapitāla izmaksas	PPP var uzskatīt par pašu kapitāla un saistību instrumenta hibrīdu. Pamatā esošais ieguldījums parasti ietver privātā partnera tiešu kapitāla ieguldījumu, kā arī ievērojamu saistību apjomu. Tāpēc kapitāla izmaksas būtu jāskata no diviem aspektiem – pašu kapitāla izmaksas un finansēšanas izmaksas. Pirmo nosaka privātais partneris, un parasti tas svārstās no 5% līdz 15% atkarībā no uzņemtajiem riskiem, savukārt otrā izmaksas ir no 0,9% līdz 2,5%.
Informācijas atklātība	PPP līguma izstrāde ietver augsta līmeņa informācijas atklāšanu, ko veic abas līgumslēdzējas puses. Publiskajam partnerim (t. i., uzņēmumam) jāsniedz detalizētas projekta finanšu prognozes, jādara pieejamas iekšējās finansiālās iespējas, jāatklāj esošās parāda saistības un visas iespējamās saistības (piemēram, tiesas procesi) utt.
Dažādi	PPP līgums tiek izstrādāts, lai nodrošinātu sabiedrībai aktīvus, kas nozīmē arī to, ka aktīvi saskaņā ar PPP līgumu galvenokārt jāizmanto publiskajam sektoram.

Starptautiskās finanšu institūcijas (SFI) – aizņemšanās

Kopsavilkums	
Visas iepriekšminētās 5.pielikumā SFI (EIB, ERAB un NIB) nodrošina aizņemšanās iespējas gan privātā, gan publiskā sektora uzņēmumiem, kā arī valdībām un pašvaldībām.	
Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	SFI dod iespēju saņemt finansējumu lieliem un kapitāla ietilpīgiem projektiem. SFI piešķirtā aizdevuma summa ir lielāka par to, ko var piedāvāt komercbankas. Lai gan SFI pieeja balstās uz tādiem pašiem kredītēšanas nosacījumiem un komerciāliem standartiem, kā komercbankas, tomēr to kapacitāte un kredītpolitika padara SFI aizņēmumus kapitālsabiedrībām pievilcīgākus.
Termiņš	Aizdevumu termiņš parasti ir ilgāks nekā komercbankā. Atkarībā no SFI maksimālais ilgums var būt no 15 līdz 30 gadiem.
Kapitāla izmaksas	Procentu likmes var noteikt gan fiksētas, gan mainīgas. Procentu likme ietver relatīvi nelielu piecenojumu, kas paredzēts, lai segtu riskus un izmaksas, ar ko SFI saskaras, pārvaldot projekta finansēšanu. Atsevišķos gadījumos SFI var nodrošināt sindicētos aizdevumus ar komercbankām, lai ierobežotu risku un atvieglotu tirgus cenu noteikšanu. Sindicēto aizdevumu izmaksas un procentu likmes ir līdzīgas komercbanku likmēm.
Informācijas atklātība	Informācija, kas atklāta SFI pieteikuma izskatīšanas laikā un līguma parakstīšanas procesā, paliek konfidenciāla starp aizņēmēju un SFI.
Dažādi	Lai saņemtu SFI aizdevumu, uzņēmumam jānodrošina augsti standarti gan finanšu pārskatos, gan risku vadībā, gan informācijā par projektu, gan korporatīvajā pārvaldībā.
Trūkumi	
Birokrātiski elementi	Aizdevuma iegūšana SFI varētu aizņemt ilgāku laiku. Piemēram, projekta novērtēšanas process var ilgt no 6 nedēļām līdz vairākiem mēnešiem
Administratīvās izmaksas	Aizdevuma pieteikuma sagatavošana prasa papildu resursus no uzņēmuma, tāpat var būt nepieciešamība piesaistīt ārējus konsultantus.
Dažādi	SFI aizdevumi sedz tikai līdz 50% no projekta izmaksām, un var tikt pieprasīts papildus valsts galvojums vai līdzfinansējums. Pastāv arī minimālā projekta lieluma prasība, zem kuras nav nodrošināts aizdevuma finansējums.

Obligācijas (arī zaļās obligācijas)

Kopsavilkums	
Obligācijas ir fiksētā ienākuma finanšu instrumenti, kurus var tirgot publiski vai privāti. Obligācijas cena ir atkarīga no vairākiem mainīgajiem, piemēram, obligāciju termiņa, nominālvērtības, kupona likmes, tirgus procentu likmes un saistītā kredītriska.	

Priekšrocības	
Finanšu kapacitāte	Emitējot obligācijas, uzņēmums saņem skaidru naudu, ko var turpmāk izmantot savas darbības un investīciju finansēšanai. Tomēr obligāciju kuponu maksājumi, līdzīgi kā aizdevuma procentu maksājumi, uzņēmumu saista ar noteiktu resursu novirzīšanu procentu maksājumiem. Uzņēmumam ir jābūt pārliecinātam, ka obligāciju termiņa beigu datumā, ka tam būs pietiekama likviditāte, lai atpirktu obligācijas, vai arī stabila finanšu situācija, lai refinansētu obligācijas.
Termiņš	Obligācijas termiņš svārstās no 3 mēnešiem līdz pat 100 gadiem. Tomēr visizplatītākais diapazons ir no 3 līdz 15 gadiem, kas ir garāks, ja salīdzina ar komercbanku aizdevumiem.
Kapitāla izmaksas	Kapitāla izmaksas ir atkarīgas no līdzīgiem nosacījumiem kā piesakoties aizdevumiem komercbankās (piemēram, uzņēmuma reitings, termiņš, kredītrisks, tirgus procentu likmju līmenis u.c.). Tomēr kapitāla izmaksas, izmantojot obligāciju emisiju, parasti ir zemākas nekā komercbanku aizdevumiem, jo nav iekļauta nodrošinājuma komponente un uzlabota caurskatāmība, saņemts ārējs reitinga novērtējums.
Dažādi	Uzņēmumam ir iespēja, emitējot obligācijas, izmantot vairākus obligāciju veidus, lai nodrošinātu lielāku elastību gan pašam uzņēmumam, gan aizdevējiem. Uzņēmums var emitēt atsaukšanas obligācijas, kas ļauj uzņēmumam pirms termiņa atpirkt obligācijas par iepriekš noteiktu cenu. Tāpat uzņēmums var piedāvāt konvertējamās obligācijas, kas ļauj obligāciju turētājam apmainīt obligācijas pret noteiktu skaitu emitenta akciju.
Trūkumi	
Birokrātiski elementi	Finansējuma iegūšanas sarežģītības līmenis ir ievērojami augstāks, ja salīdzina ar komercbanku vai SFI aizdevumiem. Obligāciju emitēšana ietver obligāciju prospekta sagatavošanu, saziņu ar konsultantiem un potenciālajiem aizdevējiem. Pēc obligāciju emitēšanas nepieciešams nodrošināt attiecīgās biržas ziņošanas standartus (finanšu un būtisko notikumu).
Administratīvās izmaksas	Birokrātisko elementu izpilde ir salīdzinoši dārga. Lai izpildītu kritērijus (iegūtu reitingu) un izstrādātu nepieciešamos dokumentus (piemēram, prospektus, ziņojumus utt.), ir jāpiesaista ārējie konsultanti un papildu darbinieki. Tomēr ar obligāciju emisiju saistītās izmaksas var kompensēt ar citām izmaksām un papildu ieguvumiem, kas uzņēmumam rodas emitējot obligācijas, likviditātes uzlabošana, kupona likme zemāka par potenciālo aizdevumu procentu likmi, reitinga novērtējuma izmantošana sarunās ar turpmākiem finansētājiem, sagatavošanās iespējamam IPO.
Informācijas atklātība	Atkarībā no biržas prasībām uzņēmumam reizi ceturksnī jāsniedz finanšu pārskati un jāsniedz informācija par būtiskiem notikumiem uzņēmumā.
Dažādi	Obligāciju emisija ir pakļauta piedāvājuma un pieprasījuma dinamikai kapitāla tirgos. Tādēļ plānojot gan laiku, gan vietu, gan veidu obligāciju piedāvājumam, ir jānoskaidro kapitāla tirgus situācija un iespēja veiksmīgam emisijas rezultātam uzņēmumam.