

# Latvijas valsts kapitālsabiedrību pārvaldības politikas izvērtējums (2.daļa)

Kopsavilkums un galvenās rekomendācijas  
2020.gada 3.marts



# PwC eksperti



**Zlata  
Elksniņa-  
Zaščirinska**



Zlatai ir vairāk kā **20 gadu pieredze** biznesa vadības konsultāciju jomā. Kā FICIL valdes loceklei Zlatai ir bijusi iespēja sadarboties ar dažādu nozaru lielākajiem uzņēmumiem Latvijā. Zlata ir sadarbojusies ar lielākajām valsts kapitālsabiedrībām, palīdzot tām risināt dažādus ar uzņēmuma pārvaldību un efektivitāti saistītus jautājumus.

Projekta un komandas vadītāja,  
valsts kapitālsabiedrību eksperte



**Raimonds  
Dauksts**



Raimondam ir vairāk kā **15 gadu pieredze** uzņēmumu iegādes un pārdošanas procesu un biznesa vadības konsultāciju jomās.

**Ekspertīzes jomas:**

Korporatīvās finanses, uzņēmumu iegādes un pārdošanas process, uzņēmumu vērtēšana, finanšu un biznesa padziļinātā izpēte (DD), restrukturizācija un citas kapitāla piesaistes jomas.

Kapitāla piesaistes un finanšu  
eksperts



**Silga  
Gintere**



Silga ir vecākā konsultante ar vairāk nekā 5 gadu pieredzi korporatīvajās konsultācijās un projektu vadībā. Viņa specializējas publisko iestāžu un kapitālsabiedrību korporatīvās pārvaldības jautājumos.

Korporatīvās pārvaldības  
speciāliste



**Roberts  
Bērziņš**



Roberts ir vecākais konsultants, ar vairāk nekā 5 gadu pieredzi korporatīvo finanšu konsultācijās un projekta vadībā. Viņš specializējas biznesa stratēģiju izveidē, finanšu un ekonomisko modeļu veidošanā, un PPP jomā.

Finanšu eksperts



**Mārcis  
Baķis**





Mārcis ir vecākais konsultants ar vairāk nekā četrus gadus pieredzi uzņēmumu ārējo finanšu revīzijas projektu vadīšanā, privāto un valsts kapitālsabiedrību situācijas analīzē un finanšu modelēšanā, specializējoties uzņēmumu funkciju auditu veikšanā un kontroļu vides izvērtēšanā.

Finanšu eksperts


# Semināra dalībnieki 03.03.

Semināra mērķis ir iepazīstināt ar izveidoto VKS finansēšanas metodoloģiju optimālu kapitāla struktūru iegūšanai un uzzināt VKS kapitāldaļu turētāju viedokli par piedāvāto risinājumu piemērotību.


 **Projekta vadība**




European Commission



Pārresoru koordinācijas centrs



**pwc**



**European Bank**  
for Reconstruction and Development

 **Kapitāldaļu turētāji**



Finanšu ministrija



Ekonomikas ministrija



Zemkopības ministrija



# Semināra darba kārtība

## Tēmas

## Plānotais laiks

Projekta pārskats	13:00 – 13:15
Galvenie secinājumi par valsts kapitālsabiedrību korporatīvo pārvaldību	13:15 – 13:30
Valsts kapitālsabiedrību segmentācija metodoloģijas ieviešanai	13:30 – 13:45
Galvenie secinājumi par valsts kapitālsabiedrību finanšu analīzi	13:45 – 14:00
Pārtraukums	14:00 – 14:10
Valsts kapitālsabiedrību finansēšanas metodoloģijas piedāvājums	14:10 – 15:10
Valsts kapitālsabiedrības un kapitāla tirgi	15:10 – 15:35
Ceļa karte	15:35 – 15:45
Jautājumu un atbilžu sesija	15:45 – 16:00





# Projekta pārskats

# Projekta mērķis un gaita

Projekta mērķis ir izvērtēt valsts kapitālsabiedrību (VKS) korporatīvās pārvaldības principus un esošās kapitāla struktūras, ar mērķi identificēt trūkumus, un izveidot visaptverošu VKS finansēšanas metodoloģiju optimālu kapitāla struktūru iegūšanai, paturot prātā vietējā kapitāla tirgus attīstības aspektu.



# Projekta uzdevumi un izpildes pamatelementi

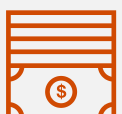
Projekts tiek līdzfinansēts un vadīts ar Eiropas Komisijas (EK) un Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības bankas (EBRD) atbalstu, Projekta rezultāta saņēmējs ir Pārresoru koordinācijas centrs (PKC), un to izpilda PricewaterhouseCoopers SIA (PwC). Projekta izpildes laiks ir no 2019.gada septembra līdz 2021.gada martam.



## Galvenie uzdevumi



VKS korporatīvās un finanšu pārvaldības analīze



VKS finansēšanas metodoloģijas izstrāde



Rekomendāciju un «ceļa kartes» izstrāde VKS finansēšanas metodoloģijas ieviešanai



## Galvenie izpildes pamatelementi



15 VKS padziļināta izpēte un interviju veikšana ar mērķi identificēt esošās prakses trūkumus, un saņemt ieteikumus metodoloģijas izstrādei














Intervijas ar institucionāliem investoriem, OECD dalībvalstu VKS un kapitāldaļu turētājiem, un citām iesaistītajām pusēm, lai apzinātu labo praksi metodoloģijas izstrādē



VKS finansēšanas metodoloģijas testēšana 15 izvēlētajās VKS

# Projektā iesaistītās puses

Projekta laikā tika veiktas vairākas intervijas un semināri ar dažādu līmeņu iesaistītajām pusēm, lai iegūtu atgriezenisko saiti par VKS pārvaldības ietvaru un piedāvāto valsts kapitālsabiedrību finansēšanas metodoloģiju. Papildus tika organizētas vairākas sarunas ar Projekta mērķim atbilstošām publiskām un privātām institūcijām, lai noteiktu labo praksi un izvērtētu dažādus piedāvāto risinājumu piemērotību.

Kapitāldaļu turētāji	VKS	Citas puses	Institucionālie investori	Semināri	Projekta vadība	
 Kultūras ministrija	 	 	 Valsts kase			
 Ekonomikas ministrija	 					
 Finanšu ministrija	 					
 Satiksmes ministrija	 					
 Veselības ministrija	   					
 Zemkopības ministrija						



# Galvenie secinājumi par valsts kapitālsabiedrību korporatīvo pārvaldību

# VKS korporatīvās pārvaldības analīzes galvenie elementi

Korporatīvās pārvaldības analīzē tika noteikta Latvijas VKS korporatīvās pārvaldības ietvara atbilstība OECD un Pasaules bankas izstrādātajām vadlīnijām, kā arī, balstoties uz publisku pieejamu informāciju, tika analizēta VKS un kapitāldaļu turētāju korporatīvās pārvaldības prakšu atbilstība esošajam pārvaldības ietvaram.



OECD, Pasaules bankas korporatīvās pārvaldības vadlīnijas, Kapitālsabiedrību pārvaldības likums



Intervijas ar kapitālsabiedrību valdes un padomes locekļiem un kapitāldaļu turētāju pārstāvjiem, VKS aptaujas



Latvijas valsts kapitālsabiedrību pārvaldības politikas izvērtējums (1.daļa)



PwC, PKC un EBRD ekspertu pieredze



Intervijas ar citām ieinteresētajām pusēm – Nasdaq Baltics, institucionālie investori, Valsts kase



Pieredzes apmaiņas semināri ar Igaunijas ekonomikas un finanšu ministrijām, Ignitis Grupe (Lietuva), Solidium (Somija)

# VKS korporatīvās pārvaldības analīzes pārskats

VKS korporatīvās pārvaldības analīze tika īstenota divos posmos, analizējot VKS ārējo korporatīvās pārvaldības ietvaru un iekšējo korporatīvās pārvaldības ietvaru. Kā ārējais korporatīvās pārvaldības ietvars tiek izprasts normatīvais un tiesiskais regulējums, kas nosaka valsts kapitālsabiedrību pārvaldību un pārraudzību.

## VKS ārējais korporatīvās pārvaldības ietvars

### Valsts kapitāldaļu pārvaldība izvēlētajās VKS



Valsts līdzdalība kapitālsabiedrībās

Valsts loma kā kapitāldaļu turētājam

### Izvēlēto VKS pārraudzība



PKC un citu pārraudzības iestāžu loma VKS

VKS darbības un stratēģijas novērtējums

Informācijas atklātības nodrošināšana valsts kapitālsabiedrībās

## VKS iekšējais korporatīvās pārvaldības ietvars

Padomes loma VKS



Valdes loma VKS



VKS iekšējo kontroles sistēmu pārskats

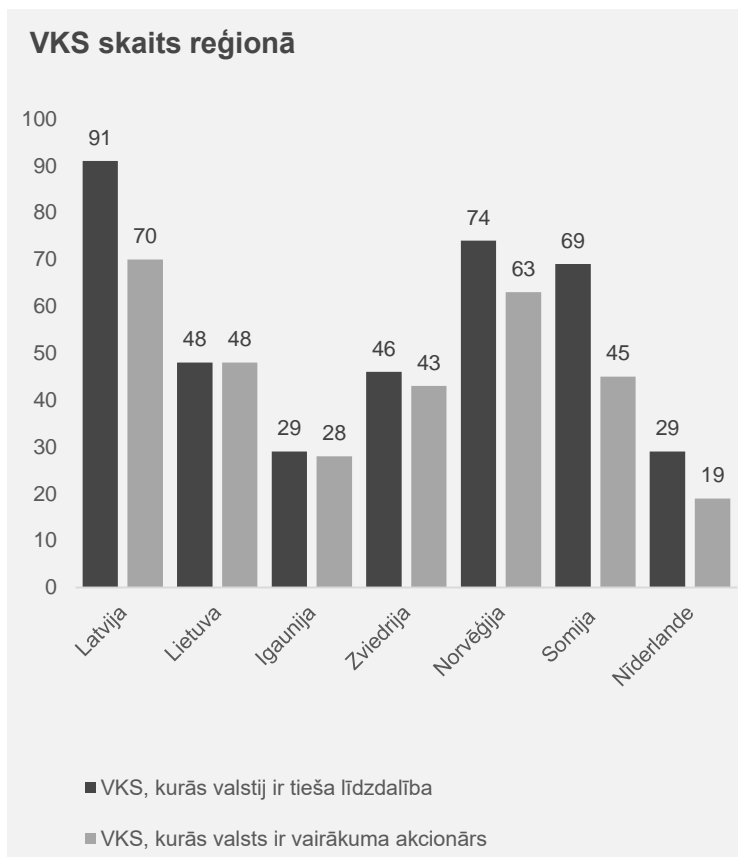


VKS finanšu analīze





# VKS skaits uzliek papildus slogu valsts pārvaldei, nenodrošinot efektīvu kapitālsabiedrību pārvaldību



## Galvenās atziņas

- 1** Efektīvai VKS pārvaldībai nepieciešams samazināt VKS skaitu, izvērtējot valsts līdzdalības mērķus kapitālsabiedrībā.
- 2** Valsts pārvaldei trūkst institucionālās kapacitātes un vienotas izpratnes par VKS pārvaldības mērķiem, to efektīvai VKS pārvaldībai.
- 3** Lai veicinātu Valsts kā aktīva kapitāldaļu turētāja iesaisti VKS pārvaldībā, nepieciešama ne tikai vienota izpratne, bet arī vienota VKS pārvaldības prakse.
- 4** Pastāv atsevišķi vēsturiski interešu konflikti kapitālsabiedrību pārvaldībā, jo VKS kapitāldaļu pārraudzība, lielākoties, ir uzticēta attiecīgās nozares ministrijai – tirgus regulētājam.
- 5** Koordinācijas institūcijas padomdevēja loma limitē tās iespējas nodrošināt vienotu VKS pārvaldības praksi.  
Tomēr kopš koordinācijas institūcijai uzrauga VKS un kapitāldaļu turētāju informācijas atklātības nodrošināšanu, ir būtisku uzlabojusies VKS un kapitāldaļu turētāju atklātības prakses.



# Ambiciozai VKS izaugsmei nepieciešams uzlabot VKS mērķu izvirzīšanu un uzraudzību



## Padomes locekļu neatkarība

Profesionālai un neatkarīgai VKS padomei ir būtiska loma kapitālsabiedrības attīstībā. Analizējot izvēlēto VKS padomes, tika noteikts, ka **9** no **13\*** VKS, ir neatkarīgas padomes\*\*. Par vienu no VKS nebija iespējams iegūt pilnvērtīgu informāciju.

\* VKS skaits, kurām ir nepieciešamas padomes

\*\* Atbilstoši Kapitālsabiedrību pārvaldības likuma noteiktajām prasībām.

## Galvenās atziņas

- 1** Neatkarīgām un profesionālas padomēm ir nozīmīga loma ambiciozā VKS attīstībā.
- 2** VKS darbības rezultātu izvērtējuma process attur VKS no tālejošu un izaicinošu mērķu noteikšanas vidēja termiņa stratēģijās.  
Esošais process palielina VKS administratīvo slogu, izvērtējuma ietvaros nenosakot uzņēmumiem vienotu formātu informācijas sniegšanai kapitāldaļu turētājam un koordinācijas institūcijai.
- 3** Vidēja termiņa stratēģijas nereti tiek izmantotas kā kontroles mehānisms, nevis stratēģisks instruments VKS pārvaldībai.
- 4** VKS piemērotās iekšējās kontroles un riska pārvaldības sistēmas nekonzentrējas uz uzņēmējdarbības mērķu attīstību.  
Kapitālsabiedrībām nav vienotas iekšējās kontroles un risku pārvaldības sistēmas, attīstītākas iekšējās kontroles un riska pārvaldības sistēmas var tikt izmantotas kā labas prakses piemēri.



# Valsts kapitālsabiedrību segmentācija metodoloģijas ieviešanai



# VKS segmentācija finansēšanas metodoloģijas ieviešanai

VKS finansēšanas metodoloģijas pamatelements ir skaidra VKS segmentācija, kas palīdz valstij noteikt tās pārvaldības mērķus un intereses noteiktām VKS grupām, kā arī palīdz noteikt konkrētus kritērijus, pēc kuriem VKS ir jāizvirza to finanšu mērķi.

## Pamatojums



Nepieciešamība pēc viegli pamatojamas un uztveramas VKS segmentācijas, lai mazinātu izņēmumu skaitu un nesarežģītu pielietošanas procesu.



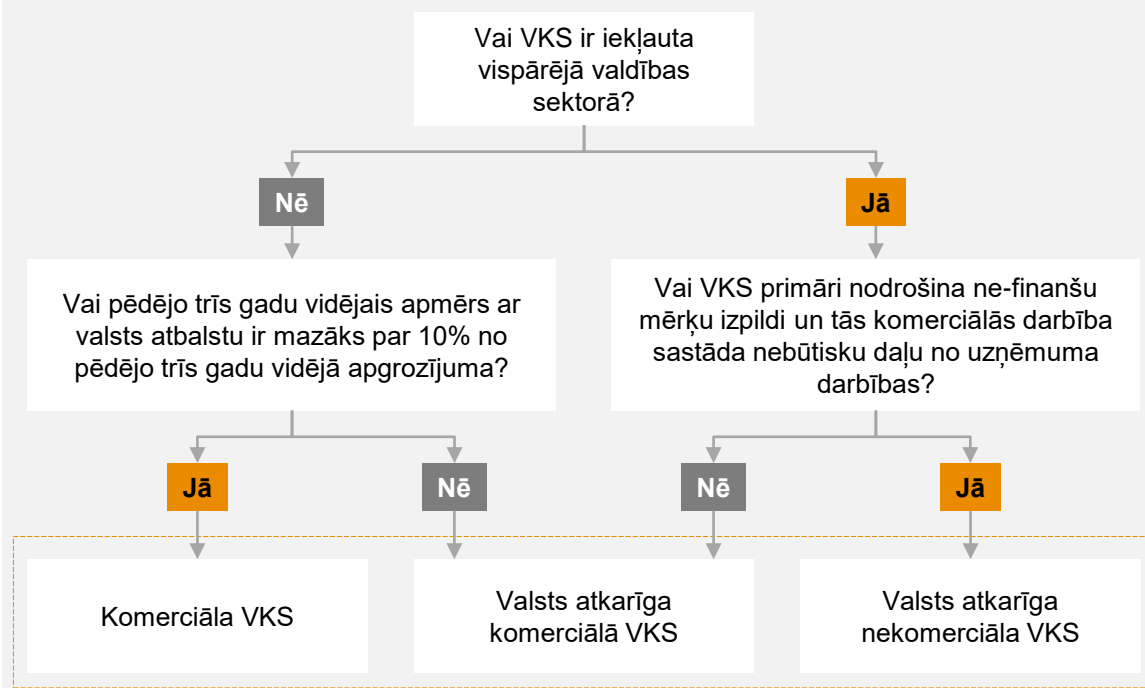
Pirmā ziņojuma VKS segmentācijas trūkumi attiecībā pret finansēšanas aspektiem, kas nedala VKS pēc ekonomiskās substances vai spējas ģenerēt ieņēmumus brīvi komerciālā gaitā.



Nepieciešamība pēc VKS segmentācijas, kas balstās uz labo praksi un ir saprotama gan investoriem, gan politikas veidotājiem, veicot stratēģiskus lēmumus par tālāko VKS līdzdalību.

## Segmentācija

### VKS segmentācija



## Tehniskās nianse



Par VKS segmentāciju lemj kapitāldaļu turētājs valsts līdzdalības izvērtējuma ietvaros



Ja tiek lemts, ka konkrētā VKS atbilst citam segmentam nekā ir norādīts pēc kritēriju izpildes, tad šim lēmumam ir jābūt skaidri pamatotam ģpašnieka gaidu vēstulē.



VKS tiek segmentētas konsolidētā griezumā, kur balstoties uz mātes segmentu, meitas tiek iedalītas tāpat.

# 15 izvēlēto VKS segmentācija

PKC un ERAB izvēlētās VKS, lai veiktu padziļinātu izpēti dažādām VKS ar atšķirīgiem biznesa modeļiem un tirgus pozīcijām, kā arī, lai veiktu piedāvātās metodoloģijas praktisku testēšanu uz 15 VKS.

## Komerčiālās VKS



## Valsts atkarīgas komerčiālās VKS



## Valsts atkarīgas nekomerčiālās VKS



\* Izņēmums, atvasināta publiska persona



# Galvenie secinājumi par valsts kapitālsabiedrību finanšu analīzi





# Pielietotā izlase un skatītie aspekti VKS finanšu analīzē

VKS finanšu analīze balstās uz publiski pieejamo informāciju. ES salīdzināmie rādītāji tiek ņemti no Aswath Damodaran datubāzes, un informācija par citām kotētām VKS tiek ņemta no Nasdaq Baltic un Morningstar datubāzēm.



## Izaugsme

VKS izaugsme 2015.-2019.gadā,  
salīdzinot pret ES vidējiem rādītājiem

VKS **70**

Visas kapitālsabiedrības, kurās valstij ir tieša izšķiroša ietekme



## Kapitāla struktūra

VKS saistību līmenis 2015.-2019.gadā,  
salīdzinot pret ES vidējiem rādītājiem  
un Baltijas kotētām VKS

VKS **70**

Visas kapitālsabiedrības, kurās valstij ir tieša izšķiroša ietekme



## Finansēšanās instrumenti

Izmantotāts finansēšanas instrumenti  
2019.gadā

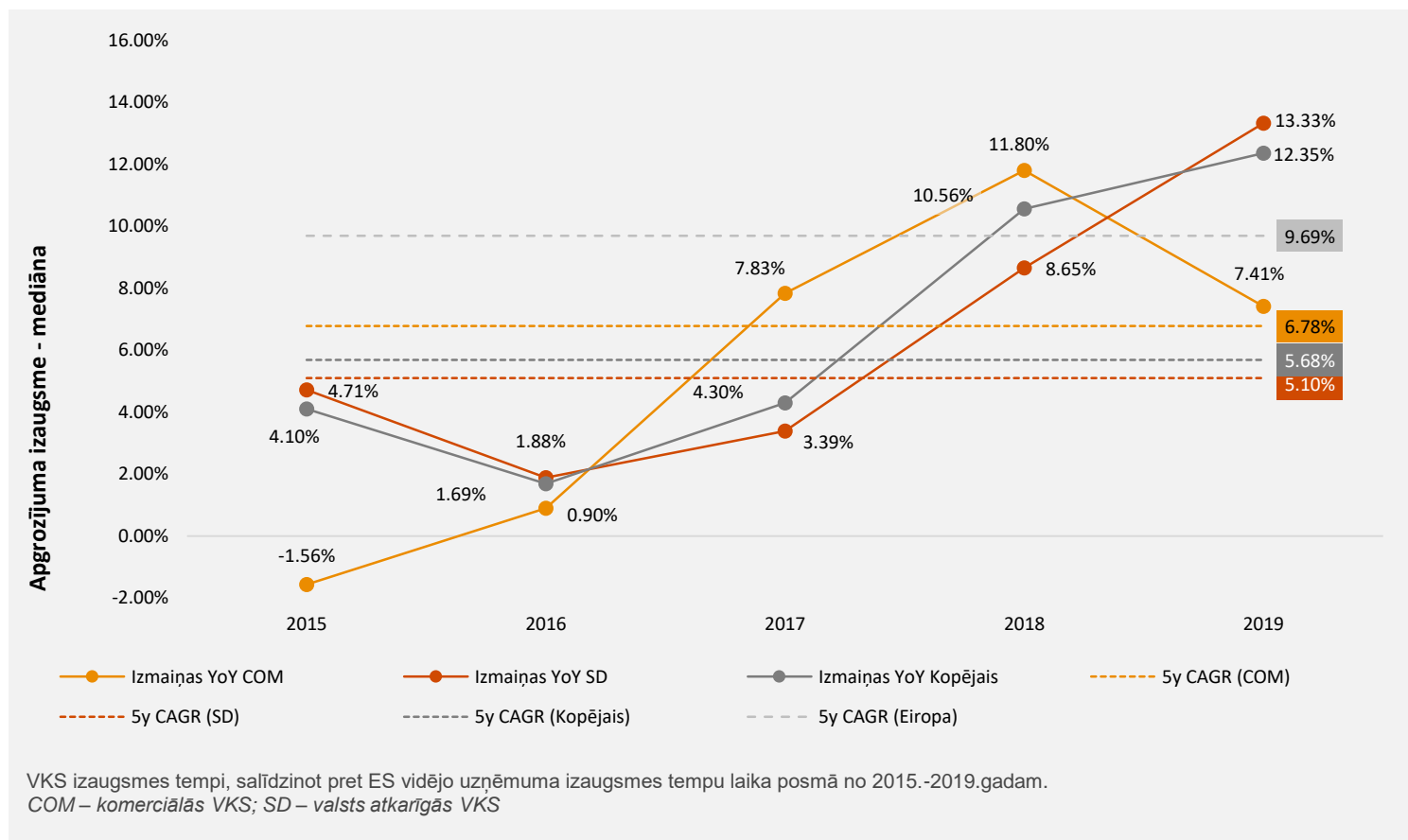
VKS **15**

PKC un ERAB izvēlētās VKS padziļinātas izpētes nolūkos



# VKS izaugsmes tempi atpaliek no vidējā ES uzņēmuma

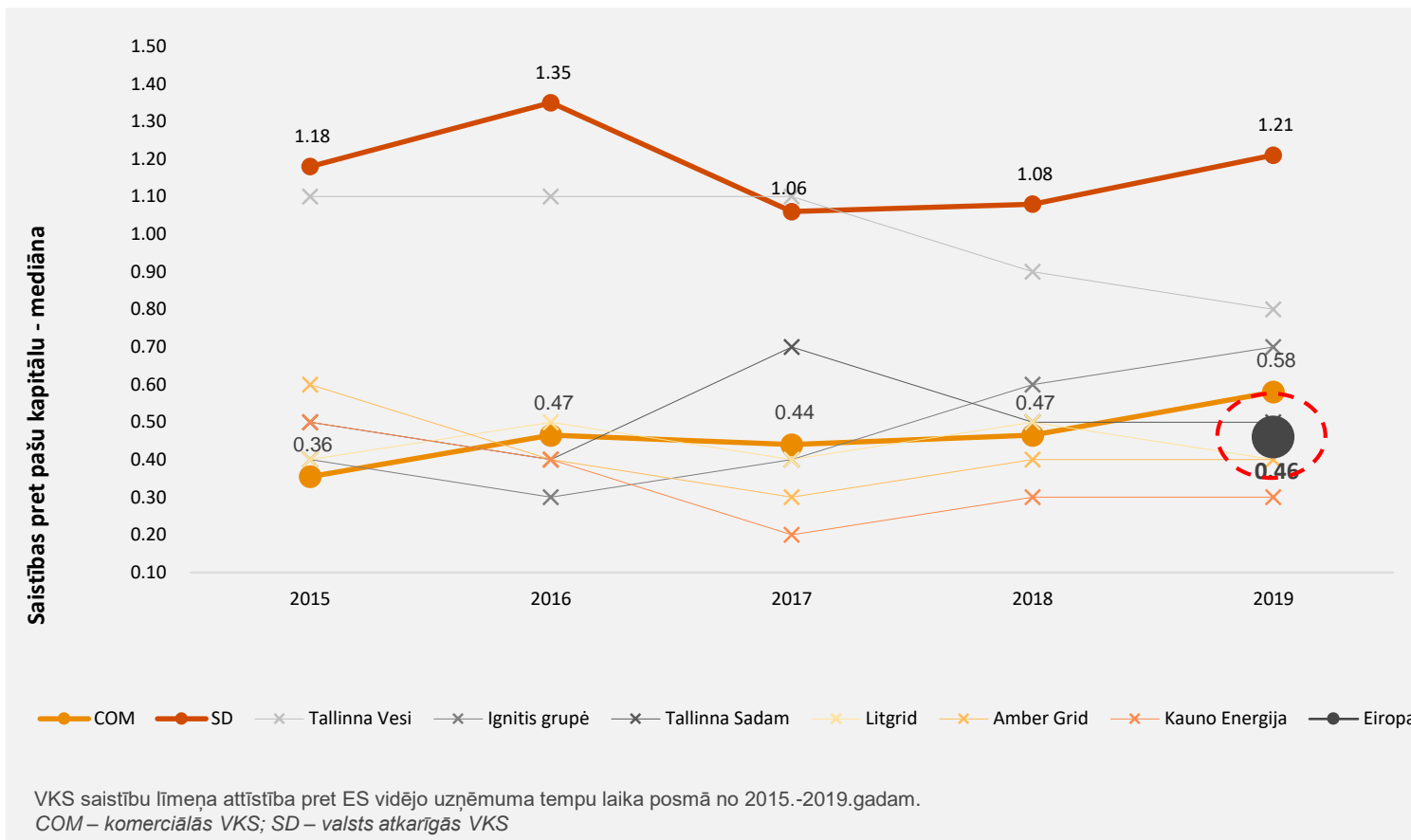
Kopējā izaugsme komerciālām VKS un valsts atkarīgām VKS ir bijusi līdzīga 2015. - 2019. gadā. Taču salīdzinot Latvijas VKS izaugsmes tempus pret ES vidējā uzņēmuma tempiem, tad ir vērojama krasa atpalicība. Vidējais ES uzņēmums ir audzis ik gadu par vidēji 4% straujāk nekā Latvijas VKS.





# VKS saistību līmenis pārsniedz vidējās ES uzņēmuma līmeni

Saistību līmenis valsts atkarīgās VKS gandrīz 2.5x pārsniedz vidējā ES uzņēmuma saistību līmeni. Komerčiālām VKS saistību līmenis ir vidēji par 26% augstāks nekā vidējam ES uzņēmumam, taču uz Baltijas kotēto VKS fona, saistību līmenis ir pieņemams.



# Iespējamo finansēšanas instrumentu tvērumu pret praksē pielietoto

VKS pielieto finansēšanas instrumentu spektrs ir nediversificēts, ar lielu uzsvāri uz valsts atbalstu, nesadalīto peļņu, un banku finansējumu.

	Privātais tirgus	Publiskais tirgus
<b>Pašu kapitāla finansējums</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Subsīdijas un granti</li> <li>Nesadalītā peļņa</li> <li>IFIs – pašu kapitāla fin.</li> <li>PE un VC pašu kapitāla fin.</li> <li>Stratēģiskā investora kapitāls</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Priekšrocību akcijas</li> <li>IPO un sekundārie piedāvājumi</li> <li>Konvertējamās obligācijas</li> </ul>
<b>Aizņēmumi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Publiskā privātā partnerība</li> <li>Komercbanku aizņēmumi</li> <li>IFIs – aizņēmumi</li> <li>Aizņēmumi no valsts kases</li> <li>Obligācijas</li> <li>PE un VC aizņēmumi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Standarta obligācijas</li> <li>Naudas tirgu (īstermiņa) oblig.</li> <li>Obligācijas ar nodrošinājumu</li> </ul>

Netiek pielietots    Reti pielietots    Bieži pielietots

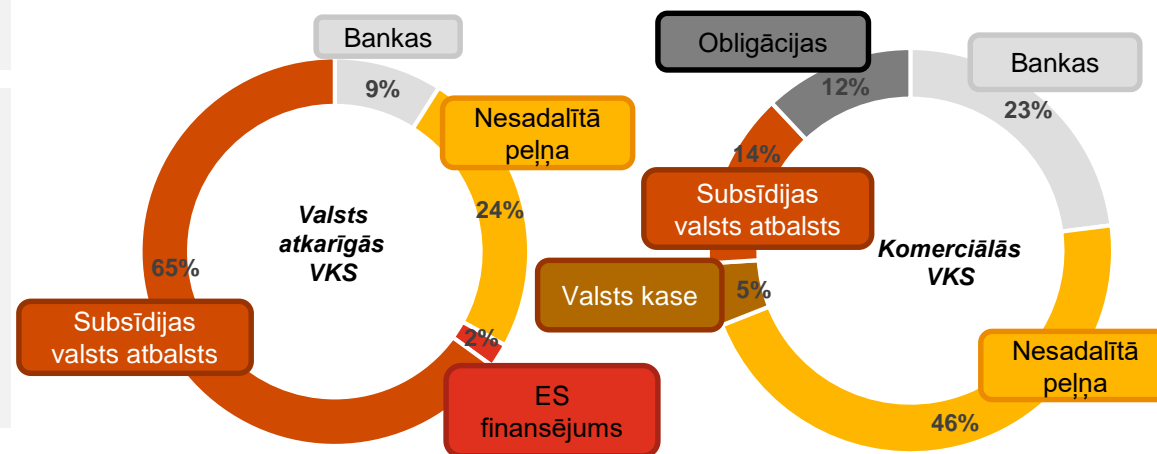
Par 2015. – 2020. gada periodu

IFIs – starptautiskās finanšu institūcijas; PE – privātā kapitāla fonds; VC – riska kapitāla fonds

## Kāpēc ir nepieciešami dažādi finansēšanās instrumenti?

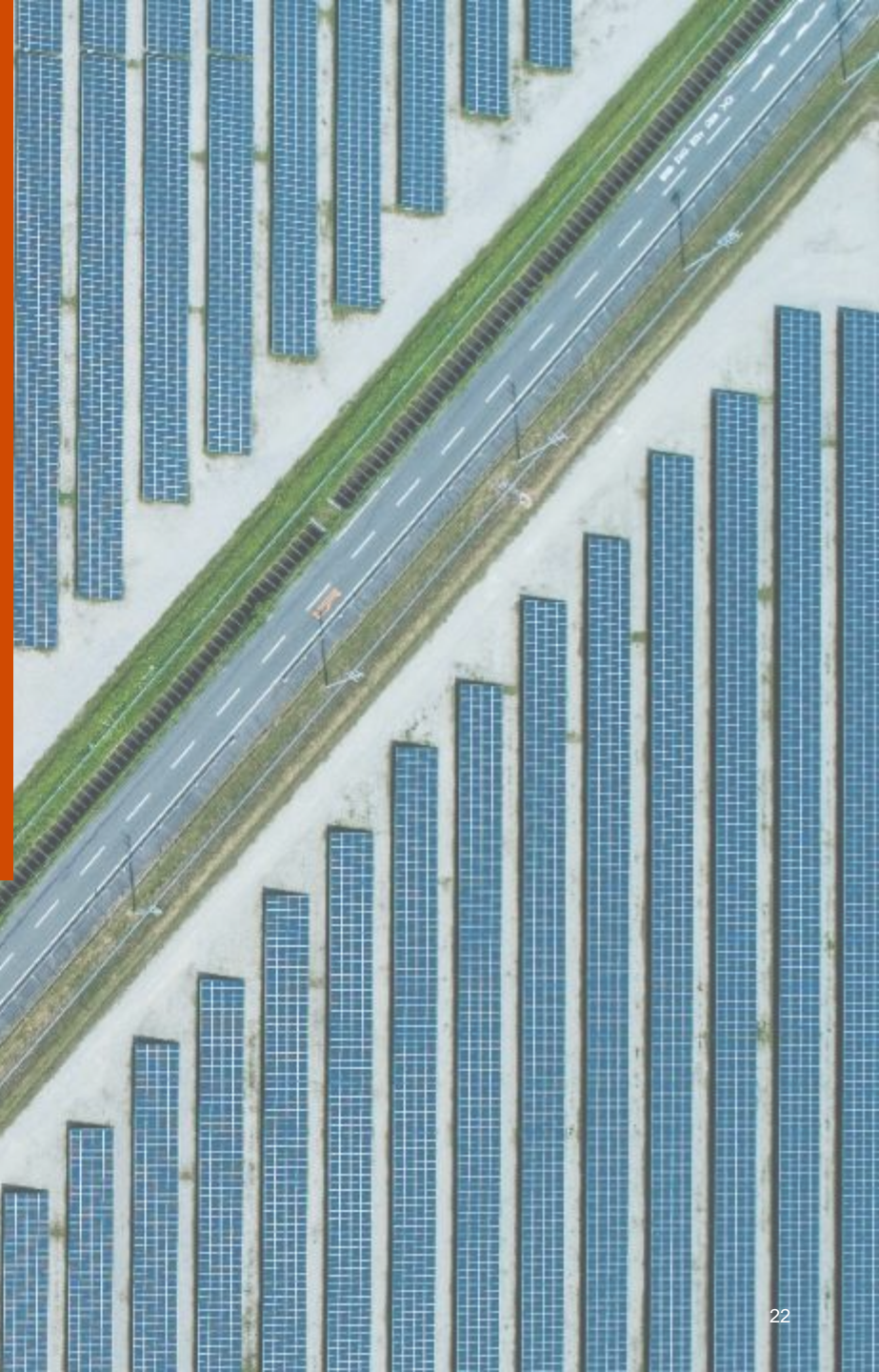
<b>Mazināts finanšu risks</b>	<b>Lētāks finansējums</b>	<b>Strukturizēta naudas plūsma</b>
<b>Optimāla kapitāla struktūra</b>	<b>Augstāka valuācija</b>	<b>Uzlabota korporatīvā pārvaldība</b>

## VKS izmantotās finansēšanas instrumenti 2019.gadā, konsolidētā griezumā





# Pārtraukums





## Valsts kapitālsabiedrību finansēšanas metodoloģijas piedāvājums



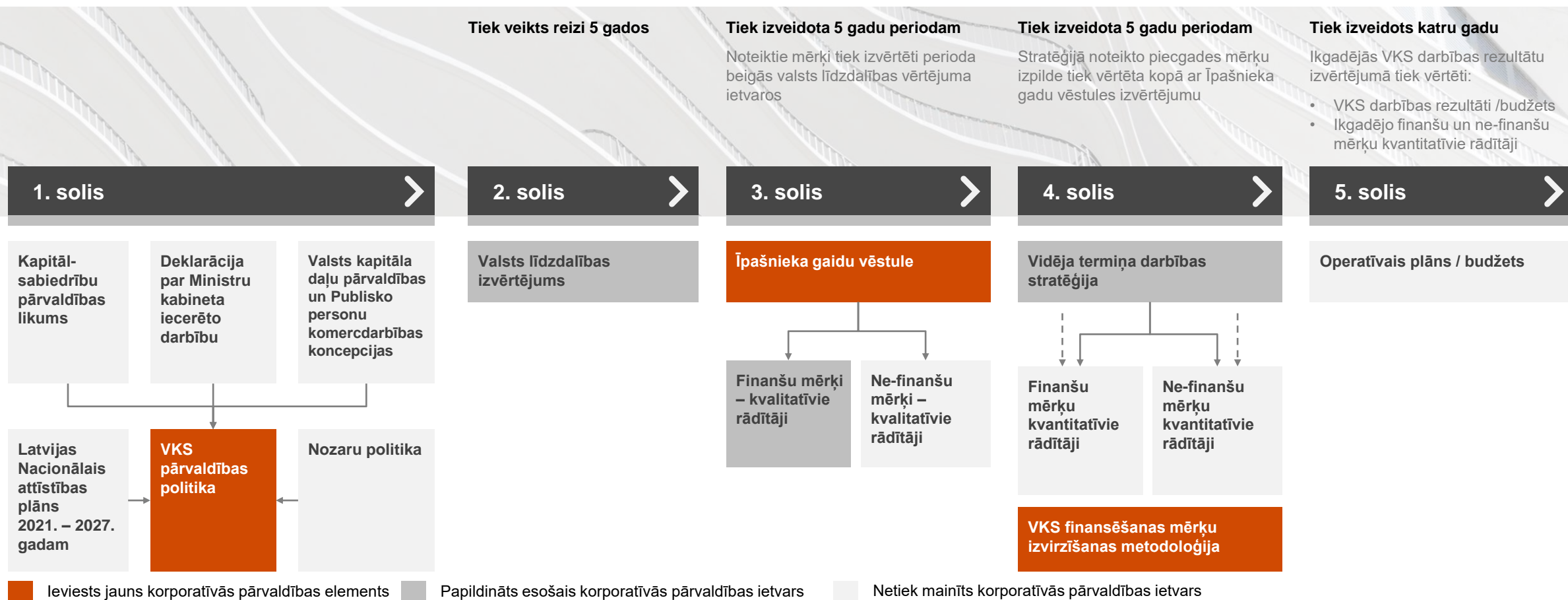
# Visam pamatā aktīva īpašnieka koncepts

Valstij ir jārikojas kā informētam un aktīvam īpašniekam, pārraugot, lai VKS tiek pārvaldītas pārredzamā un atbildīgā veidā saskaņā ar valsts pārvaldības, nodrošinot nepieciešamo profesionalitātes un efektivitātes pakāpi



# VKS finansēšanas metodoloģijas pārskats

VKS finansēšanas metodoloģija ietver piecu soļu procesu, paredzot aktīvu valsts iesaisti VKS vidēja termiņa mērķu noteikšanā un piedāvājot konkrētu metodoloģiju VKS finanšu mērķu noteikšanā.



# Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības politika

VKS pārvaldības politika ir publiski pieejams vidēja termiņa (5 līdz 7 gadi) politikas plānošanas dokuments, kas vienkopus apkopo valsts kapitālsabiedrību pārvaldības politiku un aptver plašu jautājumu loku.



**Konsolidēts VKS pārvaldības ietvars**



**Valsts līdzdalības pamatojums**



**Pastiprināta Koordinācijas institūcijas loma VKS pārvaldībā**



**Nozaru attīstības mērķi VKS kontekstā**



**VKS segmentācija un pārvaldības politika un attīstības mērķi segmentiem**



**VKS gatavības kapitāla tirgum novērtējums**



**Īpašnieka gaidu vēstule**



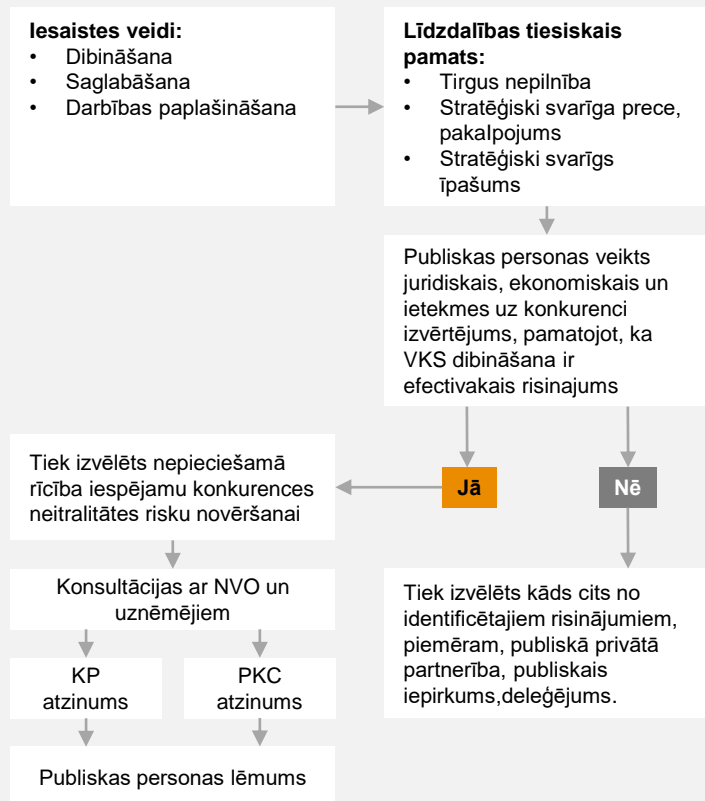
**VKS finansēšanas mērķu izvirzīšanas metodoloģija.**

**Pārvaldības elementi, kuros nepieciešami uzlabojumi**

**Jaunieviešami pārvaldības elementi**

# Valsts līdzdalības izvērtējums

Valsts līdzdalības izvērtējumam VKS ir (1) jāievēro valsts mērķi attiecībā uz līdzdalību kapitālsabiedrībās, un (2) jākoncentrējas uz līdzdalības samazināšanu VKS un alternatīvu risinājumu izvērtēšanu kā nodrošināt nepieciešamās preces vai pakalpojumus.



**Reizi piecos gados izvērtējumu nepieciešams veikt visām VKS**



**Precīzi kritēriji ietekmes uz konkurenci un ekonomiskā pamatojuma izvērtējumiem**



**Konkurences padomes un koordinācijas institūcijas atzinumus ir saistoši**



**Publiski pieejams VKS vai kapitāldaļu turētāju mājās lapās**

# Īpašnieka gaidu vēstule

Īpašnieka gaidu vēstule ir publiski pieejams VKS pārvaldības dokuments, kas skaidri nosaka valsts intereses kapitālsabiedrībā piecu gadu periodā.

1



Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības politika



Līdzdalības pamatojums un VKS segments

2



Valsts līdzdalības izvērtējums



VKS stratēģiskais mērķis

3

Īpašnieka gaidu vēstule



Augsta līmeņa VKS finanšu un ne-finanšu mērķi

# Īpašnieka gaidu vēstule – Ignitis piemērs



APPROVED  
by the Order No 1K-186 of 19 June 2020 of the  
Minister of Finance of the Republic of Lithuania

## LETTER ON THE OBJECTIVES PURSUED AND THE EXPECTATIONS SET BY THE STATE THAT ARE RELATED TO THE ACTIVITIES OF UAB IGNITIS GRUPĖ GROUP OF COMPANIES

This letter presents the expectations of the State, the shareholder of UAB Ignitis Grupė (hereinafter – the Company), which is represented by the Ministry of Finance of the Republic of Lithuania, regarding the activities, priorities, principles of activities and objectives of UAB Ignitis Grupė Group of Energy Companies (hereinafter – the Group).

### Activities **Līdzdalības pamatojums un stratēģiskais mērķis**

The activities of the Group include electricity and gas distribution, generation and development of green energy, management of flexible electricity generation facilities, electricity and gas supply, development of energy-smart solutions, and other commercial activities. Activities of the Group which are of strategic importance to the State: management of the strategic infrastructures of the Lithuanian energy system and carrying out the projects of strategic importance according to the National energy independence strategy<sup>1</sup>.

The general principles of corporate governance for the Group are set out in the Description of Corporate Governance Guidelines for the State-Owned Energy Group approved by the Minister of Finance of the Republic of Lithuania<sup>2</sup>.

The Company, which is the Parent Company of the Group, is responsible for the transparent management and coordination of the Group activities, increasing efficiency in order to provide competitive services to the customers and in ensuring a socially responsible increase of long-term value for the State.

### Priorities of the activities, principles and goals

The activities of the Group must be related to sustainable and socially responsible development by further developing a modern, international, competitive Group. The shareholder expects for a consistent and purposeful growth of the Group by modernizing the energy infrastructure and developing new energy competencies.

Given the strategic impact on the Lithuanian energy system, by its activities the Group contributes to the implementation of the goals of the National Energy Independence Strategy and integrates them by formulating its long-term and short-term priorities of the activities, and by focusing on the National Energy Independence Strategy goals which are directly related to the activities and goals of the Group:

- development of green energy and sustainable bioenergy, and of wind farms in the Baltic Sea to increase electricity generation in Lithuania because currently only slightly more than one quarter of total Lithuanian electricity consumption demand, which increases as the gross domestic product changes, is generated;
- smart energy development by developing digital energy networks and smart meters to help save energy;
- synchronization with a reliable and continental European energy system to ensure Lithuania's energy system independence;
- development and implementation of energy innovations in the region, as well as the development of prosumers and of electric vehicles solutions, promoting sustainable energy use, etc.

The expectations of the activities of the Group are formulated taking into account the strategic importance of the assets used in the activities of the Group to ensure the stability of the Lithuanian energy system. The aim is also to implement the innovative and modern - contemporary solutions that meet the needs of the local and global market, which would ensure the integration of the global and regional energy changes into the Lithuanian energy system. In recent years, the continuity of the activities of the Group and the consistency of development were carried out: projects of generation from renewable energy sources, which contribute to reducing global greenhouse gas emissions, were developed rapidly, the new business models were created, innovative energy solutions were developed and expansion has taken place in the region.

# Īpašnieka gaidu vēstule – Ignitis piemērs

## Expectations of the Group strategic priorities

1. To ensure a reliable and flexible Lithuanian energy system and its development, by contributing to the implementation of changes in the energy sector in Lithuania and in the region.
2. To expand green generation by contributing to Lithuania's and regional commitments to increase electricity generation from renewable energy sources.
3. To develop innovative solutions and to actively seek new opportunities for profitable development of activities.
4. To ensure sustainable development of the activities of the Group:
  - to follow the principles of environmental and social responsibility as well as of good governance practical principles (including the criteria of transparency of activities of the state-owned companies);
  - to contribute to achieving the sustainable development goals of the United Nations (hereinafter - the Sustainable Development) by giving priority to the Sustainable Development goals which are most affected by the activities of the Group;
    - to consistently reduce greenhouse gas emissions;
    - to restrain from development of electricity generation capacity on the basis of coal and nuclear energy.

## Expectations by priority activities **Ne-finanšu mērķi (nozares attīstība)**

### Networks

Priority is given to ensuring the resistance of the electricity and gas distribution network to externalities, efficient distribution of electricity and gas, and to implementation of changes in the energy sector, and to increasing electricity generation from renewable energy sources. Therefore, the Group must continue to invest in Lithuanian electricity and gas distribution networks in striving to modernize this asset of strategic importance, as well as to digitize the electricity distribution network by implementing the smart meter installation program to the extent planned, and to consistently improve the quality indicators of distribution networks.

### *Green generation*

Priority is given to the targeted, sustainable and profitable development of green generation. The Group should continue to look for ways to increase electricity generation and should invest in electricity generation from renewable energy sources both in Lithuania and abroad (both in countries where the Group already operates and in countries where changes in the energy sector are beginning to be implemented through transition to the development of renewable energy sources). The main green generation technologies in which the Group should invest include wind (including offshore wind), solar energy, biofuels and waste. In order to absorb new technologies, the Group is recommended to cooperate with partners which have experience in implementing this type of investment. The development of green generation must be carried out in accordance with the principles of financial discipline return on projects must be consistent with the risk taken, and the project debt level should be in line with the market practice applied by banks. To maximize returns on projects and to use financial resources efficiently, the asset rotation strategy, which is common in the energy sector, under which part of the projects is sold to financial investors, is recommended to be considered.

### *Flexible generation*

Priority is given to ensuring a reliable and flexible Lithuanian energy system by providing reserve and system services. New flexible electricity generation capacities can be developed if market conditions allow to do so, and the development meets the return expectations posed, worn-out conventional electricity generation facilities must also be decommissioned and they must be dismantled. The Group must contribute to successful synchronization of the Baltic energy system with the continental European electricity grid system, must carry out the necessary preparatory works in order to adapt effectively to the continuously changing market of system services.

### *Customers and Solutions*

Priority is given to the development of innovative energy solutions that create added value and to the implementation thereof by contributing to the development of the energy sector, to electricity and gas supply and trade, and its to ensuring their development in the region. Innovative solutions should be developed together with the partners, by contributing to environmental objectives and by striving to help the consumers to become energy smart.

# Īpašnieka gaidu vēstule – Ignitis piemērs



## Financial expectations **Finanšu mērķi**

### *Initial public offering*

In order to implement strategic priorities and at the same time to ensure financial discipline, the Company needs to prepare for the initial public offering with the goal to execute it, subject to appropriate market conditions. The Company must prepare for the IPO by September 2020. The newly issued shares should make up at least 25 percent and not more than 33.33 percent of all shares of the Company.

### *Dividends*

Company has to strive delivering dividends to the shareholders in line with the growth of the Group. The dividend policy of the Group has to be established in accordance with the Resolutions of the Government of the Republic of Lithuania.

### *Structure of the capital*

The Company has to maintain a high investment credit rating (BBB and higher), and the net debt of the Group in the medium and long term should not exceed amount of 5-year annual earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA).

### *Return on equity*

In implementing the strategy of the Group, the Company must ensure the return on equity (ROE) set by the Government of the Republic of Lithuania, which, in the period of 2019-2021, is set not less than 6.6 percent. When investing outside Lithuania, the risks associated with the investment should be adequately assessed and an appropriate return on capital should be ensured.

# Īpašnieka gaidu vēstule – Ignitis piemērs

Non-financial expectations **Ne-finanšu mērķi (VKS pārvaldība)**

*Good environmental, social responsibility and corporate governance practice*

Criterion for environmental, social responsibility and good governance practice must be integrated into the long-term business objectives of the Group, the commitment to reduce net carbon emissions to zero by 2050 must be also implemented consistently, and its implementation must be monitored, and there must be contribution to the implementation of the Sustainable development goals, which are most affected by the activities of the Group.

The Group must maintain the level of maturity of corporate governance and the highest corporate governance level index which is granted subject to the evaluation by the Governance Coordination Centre. The Group must continue to follow the requirements of the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), and of stock exchanges on which it is listed, as well as good governance practices of international companies, thus showing an example to follow by other state-owned companies. The Group must apply in all its activities the highest standards of transparency and the principles of depoliticised activities. The Group must continue to refine the activities, to eliminate non-core activities altogether and must continue to increase efficiency of both the core functions and of the service and support functions.

*Implementation of innovation and digitization program in energy*

In addition to investment in electricity generation capacity and infrastructure development, which allow ensuring efficient energy activities, competitiveness of the country's economy, provision of quality energy services, the Group should continue the digitization program of the Company and investing in start-ups that develop new services in energy. The Company must also continue implementing the initiative to apply the latest technologies and innovate so that, in close cooperation with the local and international business and the scientific community, potential for the export of innovative energy products and services would be created. Implementation of the energy efficiency solutions would allow the Group to reduce customer costs of electricity and would thus increase their competitiveness in domestic and international markets.

It is appropriate for the Supervisory Board, which is the supervisory body of the Company and of the Group, to maintain the existing practice, and to submit to the shareholders periodically, on a quarterly basis, a summary report of the Group activities

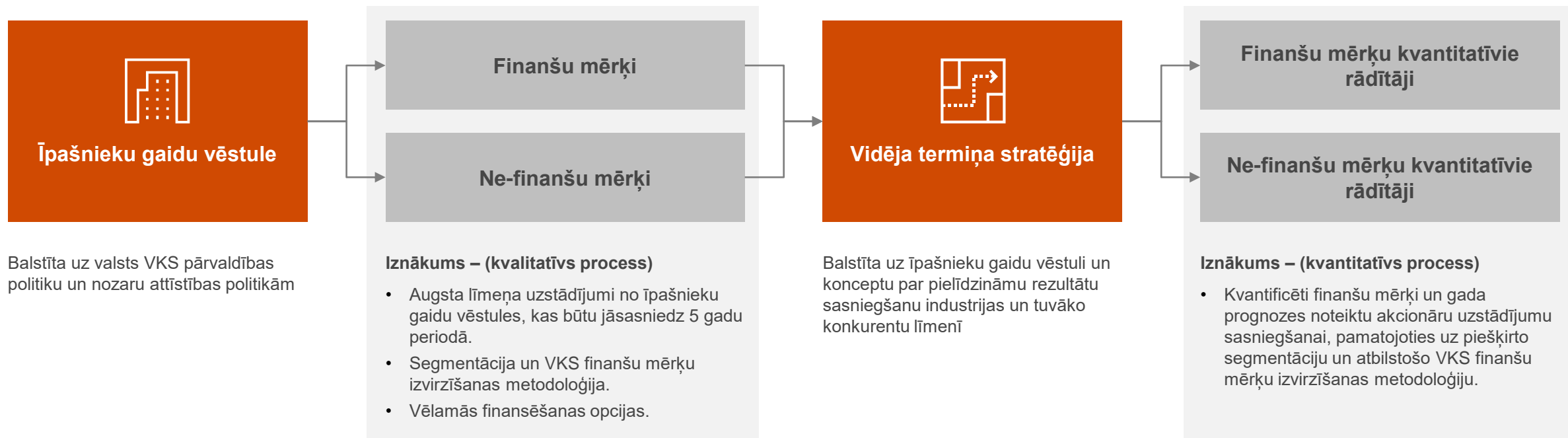
The shareholder hopes that the management and supervisory bodies of the Group will continue good corporate governance practices and will carry out once a year evaluation of their activities and will also agree on further steps to improve the functioning of these management and supervisory bodies.



# Īpašnieku gaidu vēstules mērķu kaskadēšana vidēja termiņa stratēģijā

Īpašnieku gaidu vēstulei ir jāizriet no VKS pārvaldības politikas un nozaru attīstības politikām, un, savukārt, vidēja termiņa stratēģijai ir jābalstās uz īpašnieku gaidu vēstulē uzstādītiem mērķiem.

## 5 gadi Īpašnieku gaidu vēstules un vidēja termiņa stratēģijas periodam



# Finanšu mērķu izvirzīšanas metodoloģija





## Komerčiālās VKS

(iespēja sekot valsts atkarīgās komerčiālās VKS pārejas fāzē līdz obligāciju izlaišanai)

## Valsts atkarīgās VKS




### Komerčiālas

### Nekomerčiālās

<b>Optimāla kapitāla struktūra</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Balstās uz <b>investīciju līmeņa kredītreitinga</b> sasniegšanu emitenta līmenī vai noturēšanu (BBB un virs, kapitāla struktūras faktoriem).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas</b> iegūšana (debt-to-equity).</li> </ul>	
<b>Atdeves mērķi</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas</b> iegūšana (ROE).</li> <li>Regulētais biznesa daļai, kur spēja ietekmēt atdevi ir limitēta ar likumu, mērķa izvirzīšanai būtu jābalstās uz pieļaujamo atdeves maksimumu (piem., WACC).</li> <li>Valsts finansētai biznesa daļai mērķu izvirzīšanai būtu jābalstās uz aktīvu dialogu starp akcionāru un VKS par pamatu ņemot sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas iegūšanu (ROE).</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Vēlami, bet ne obligāti izvirzīti finanšu mērķi balstoties uz valsts atkarīgas komerčiālās VKS metodoloģiju. Finanšu mērķu <b>pamatā ir jābūt rezultātu sasniegšanai, kas ir pielīdzināmi sektoram / industrijai un tuvākiem konkurentiem.</b> Finanšu mērķu specifika paliek akcionāra un padomes lēmums.</li> </ul>
<b>Dividenžu politika</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas</b> iegūšana (dividend payout ratio).</li> <li>Dividenžu politikas veidošanas brīdī un izmaksājamo līmeņu definēšanā <b>ir jāņem vērā aspekts par investīciju līmeņa kredītreitinga sasniegšanu vai noturēšanu</b> (BBB un virs, kapitāla struktūras faktoriem).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas</b> iegūšana (dividend payout ratio).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fokusam ir jābūt uz <b>efektīvi un ilgtspējīgu ne-finanšu mērķu izpildi un labas korporatīvas pārvaldības ievērošanu.</b> Ne-finanšu mērķu uzstādīšanai ir jābalstās uz VKS pārvaldības politikas izvērtējuma ziņojuma [1] sniegtām rekomendācijām.</li> </ul>
<b>Finansēšanās instrumenti</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lēmums par finansēšanas instrumentiem, kuras būtu vēlams apsvērt un izmantot īpašnieku gaidu vēstules periodā tiek balstīts uz VKS segmentāciju. Vēlamām finansēšanas opcijām tiek piešķirts <b>rekomendējošs raksturs, kam pamatā būtu jāveicina VKS finansēšanās instrumentu diversifikāciju un alternatīvu opciju padziļināta izsvēšana.</b> Šis process <b>nodrošinās aktīva dialoga veidošanu</b> starp akcionāru un padomi, valdi.</li> </ul>		

# Vēlamie finansēšanas instrumenti VKS segmentu līmenī

Finansēšanas instrumenti, kas būtu aktīvāk jāapsver VKS plānojot investīciju projektus.

	Komerčiālās VKS <i>(iespēja sekot valsts atkarīgās komerciālas VKS pārejas fāzē līdz obligāciju izlaišanai)</i>		Valsts atkarīgās VKS																				
			Komerčiālās		Nekomerčiālās																		
Vēlamie finansēšanās instrumenti	Pašu kapitāls	Saistības	Pašu kapitāls	Saistības	Pašu kapitāls	Saistības																	
		<ul style="list-style-type: none"> <li>IPO un sekundārie piedāvājumi</li> <li>Preferenču akcijas</li> <li>Nesadalītā peļņa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obligācijas</li> <li>IFIs – aizņēmumi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valsts subsīdijas un granti</li> <li>Nesadalīta peļņa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obligācijas</li> <li>PPP</li> <li>IFIs – aizņēmumi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valsts subsīdijas un granti</li> <li>Nesadalīta peļņa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PPP</li> <li>IFIs – aizņēmumi</li> </ul>																
Aspekti, kas būtu jāņem vērā izvēloties finansēšanas instrumentus	<table border="1"> <tr> <td>Finanšu parametri →</td> <td> Termiņš</td> <td> Finanšu kapacitāte</td> <td> Administratīvas izmaksas</td> <td> Kapitāla izmaksas</td> <td> Birokrātija</td> <td> Informācijas publicēšana</td> </tr> <tr> <td>Specifiskie parametri →</td> <td> Inovācija</td> <td> Finanšu fleksibilitāte</td> <td> Zināšanas</td> <td> Finansējuma apjoms</td> <td> Mārketingš</td> <td> Finanšu riska samazināšana</td> <td> Kontroles ietekme</td> <td> Uzlabota korporatīva pārīv.</td> </tr> </table>							Finanšu parametri →	 Termiņš	 Finanšu kapacitāte	 Administratīvas izmaksas	 Kapitāla izmaksas	 Birokrātija	 Informācijas publicēšana	Specifiskie parametri →	 Inovācija	 Finanšu fleksibilitāte	 Zināšanas	 Finansējuma apjoms	 Mārketingš	 Finanšu riska samazināšana	 Kontroles ietekme	 Uzlabota korporatīva pārīv.
	Finanšu parametri →	 Termiņš	 Finanšu kapacitāte	 Administratīvas izmaksas	 Kapitāla izmaksas	 Birokrātija	 Informācijas publicēšana																
Specifiskie parametri →	 Inovācija	 Finanšu fleksibilitāte	 Zināšanas	 Finansējuma apjoms	 Mārketingš	 Finanšu riska samazināšana	 Kontroles ietekme	 Uzlabota korporatīva pārīv.															

# Finanšu mērķu izvirzīšanas metodoloģija *paraugs [1/7]*

Informācijas par VKS	
Uzņēmuma nosaukums	Komerčiāla VKS
Nozare	Transports (Dzelzceļš)
Vai uzņēmums ir pieklasificēts valsts budžetam?	Nē
Vai uzņēmums ir emitējis obligācijas?	Nē
Kredītreitings (ja piemērojams)	Nav piemērojams
Tirgus tips	Daļēji regulēts
Piemērojamā kredītreitinga metodoloģija	Dzelzceļa un autobusu pasažieru pārvadājumi
Piemērojamā mērķa vērtību bāze	Kredītreitings un nozares vidējā un salīdzināmo uzņēmumu grupa
Budžeta finansējums, dotācijas vai subsīdijas / Neto apgrozījums [pēdējo 3 gadu vidējais rādītājs,%]	5.58%
Vai uzņēmuma nolūks nav pelnīt un tas, galvenokārt nodrošina nekomerciālu stratēģisko mērķu sasniegšanu?	N
Segments	Komerčiāla valsts kapitālsabiedrība (VKS)

## Paraugs (Komerčiāla VKS)

Balstoties uz sniegtajiem datiem, parauga Komerčiāla VKS ietilpst komerciālajā segmentā, kurā mērķa vērtību aprēķināšanai kā bāze tiek pielietots kredītreitings un nozares vidējais rādītājs, kā arī salīdzināmo uzņēmumu grupa. Uzskatāmības nolūkā, tiek noteikts, ka uzņēmums darbojas transporta (dzelzceļa) nozarē.

Aizpildāma informācija  
Automātiski aizpildīta informācija

## Segmentācija

Pamatojoties uz OLE (īpašnieku gaidu vēstuli) un VKS sniegtajiem parametriem (pieklasifikācija valsts budžetam, valsts budžeta finansējuma / dotāciju / subsīdiju proporcija, nekomerciālu stratēģisko mērķu izpilde), VKS tiek segmentētas:

1. Komerčiālās VKS
2. No valsts atkarīgās komerciālās VKS
3. No valsts atkarīgās nekomerciālās VKS

## Metodoloģija

**Optimāla kapitāla struktūra** – komerciālu VKS optimālas kapitāla struktūras noteikšanai būtu ieteicams izmantot kredītreitinga pieeju, kas paredz seguma koeficientu līdzināšanu pret attiecīgā kredītreitinga metodoloģijā norādītajām vērtībām. Ja VKS neplāno, piemēram, obligāciju emisiju vai IPO, VKS kapitāla struktūra būtu jālīdzina pret nozares un līdzīgu uzņēmumu grupas kapitāla struktūrām, jebšu jāizmanto optimālas kapitāla struktūras noteikšanas metodoloģija no valsts atkarīgām komerciālām VKS. Ja VKS tomēr plāno jaunu obligāciju emisiju vai IPO, bet nav veikusi obligāciju emisiju iepriekš, tad uzņēmuma kapitāla struktūras seguma rādītāji būtu jālīdzina pret publiski pieejamiem kredītreitinga metodoloģijām, kur investīciju kategorijas līmenī tiek definētas seguma mērķa vērtības.

**Ienesīgums (ROE)** – būtu jālīdzina pret nozares un līdzīgu uzņēmumu grupas vērtībām. Nozaru sadalījums atbilst Aswath Damodaran piedāvātajai nozaru sadalījuma metodoloģijai (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

**Dividenžu politika** – būtu jālīdzina pret nozares un līdzīgu uzņēmumu grupas vērtībām, taču jāskata kontekstā ar investīciju līmeņa kredītreitinga noturēšanu vai iegūšanu (BBB un virs), kas tiešā veidā ietekmē seguma rādītājus.

**Finanšu piesaistes instrumenti** – būtu jāvērtē pēc konkrēta segmenta specifikas.

*Valsts atkarīgu VKS optimāla kapitāla struktūra, ienesīgums un dividenžu politika tiek līdzināta pret nozari un līdzīgu uzņēmumu grupu, neņemot vērā kredītreitinga pieeju.*

# Ievadvērtības *paraugs [2/7]*

VKP ievadvērtības				
	CY	CY-1	CY-2	CY-3
Neto apgrozījums	80,500,225	75,250,750	78,100,000	82,200,800
Peļņa / (zaudējumi)	5,320,000	4,754,750	4,704,000	2,880,000
Valsts finansējums, subsīdijas, dotācijas	5,600,000	5,225,000	4,800,000	3,000,000
Izmaksātās dividendes	3,500,000	2,300,000	1,800,000	1,200,000
RCF / Neto parāds	0.78	0.82	0.88	0.84
Pašu kapitāla atdeve (ROE)	4.54%	3.15%	2.89%	4.20%
Dividenžu izmaksas rādītājs	73.6%	48.9%	62.5%	70.0%
Darbības segmentācija (ja piemērojama)				
	CY	CY-1	CY-2	CY-3
Neto apgrozījums (komerciāla darbība)	68,425,191	65,468,153	62,480,000	69,048,672
Neto apgrozījums (regulēta darbība)	12,075,034	9,782,598	15,620,000	13,152,128
Neto apgrozījums (valsts finansēta darbība)	-	-	-	-
ROE (komerciāla darbība)	6.25%	5.78%	5.75%	6.12%
ROE (regulēta darbība)	2.14%	1.98%	2.07%	2.23%
ROE (valsts finansēta darbība)	-	-	-	-

## Paraugs (Komerciāla VKS)

Tiek pieņemts, ka piemērā apskatāmā VKS darbojas daļēji regulētā tirgū, kur tirgus regulēto daļu nosaka tarifu ierobežojumi, kas savukārt ierobežo uzņēmuma spēju pelnīt neregulētas nozares kontekstā.

Piemērā VKS veic attiecīgu savas darbības uzskaiti, kā rezultātā ir iespējams nodalīt VKS komerciālo darbību no regulētās darbības un aprēķināt komerciālās un regulētās darbības atdevi.

Aizpildāma informācija  
Automātiski aizpildīta informācija

Ievadvērtības, kas VKS jāsniedz:

- › Neto parāds
- › Peļņa / (zaudējumi)
- › Valsts finansējums, subsīdijas, dotācijas
- › Izmaksātās dividendes
- › Seguma rādītājs (kreditreitinga metodoloģija) – piem. RCF / Neto parāds, Saistības / EBITDA, FFO / Saistības, u.c., ja piemērojams
- › Saistību un pašu kapitāla attiecības rādītājs (D/E), ja piemērojams
- › ROE
- › Dividenžu izmaksas rādītājs

Atkarībā no izvēlētās metodoloģijas

Komerciālām VKS jābūt spējīgām nodrošināt informāciju (piem. RCF / Neto parāds), kas tiktu izmantots līdzinoties pret kreditreitinga metodoloģijā noteiktajām vērtībām.

Ja VKS darbojas daļēji regulētā tirgū, VKS jābūt spējīgām nodalīt regulēto darbību no komerciālās darbības. Turklāt, ja VKS saņem valsts finansējumu kādai savu darbību veikšanai, arī šīm darbībām jābūt nodalāmām finanšu uzskaitē. Darbību diversifikācijai jābūt izsekojamām, pareizi atspoguļojot attiecīgās summas.

Par regulētās darbības mērķa vērtību izmanto, piem. Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisijas padomes lēmumus par kapitāla atdeves likmēm tarifu aprēķināšanai.

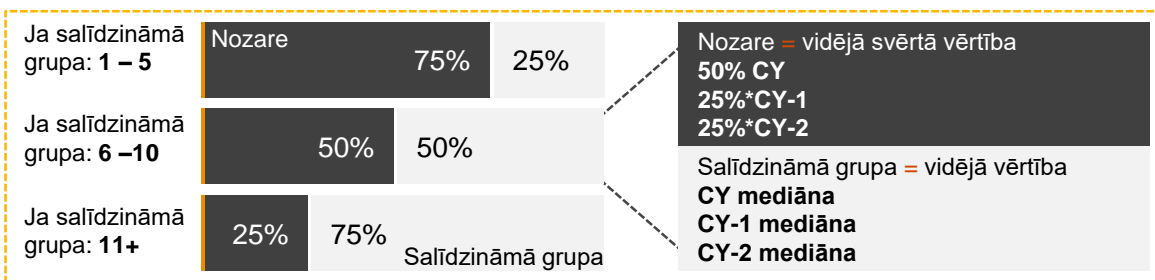
CY – pēdējais auditētais gads.

# Salīdzinošās novērtēšanas svari *paraugs [3/7]*

Salīdzinošā novērtēšana jāveic attiecīgās VKS darbības nozares kontekstā, kā arī pret salīdzināmo uzņēmumu grupu, to saskaņojot ar PKC, lai tādejādi mazinātu ekstrēmu ietekmi un sniegtu objektivāku rezultātu.

Ieteiktā salīdzinošā novērtēšana ietver svaru piemērošanu kā nozares, tā salīdzinās grupas kontekstā, par svaru izvēles sviru izmantojot salīdzināmās grupas lielumu (1 – 5, 6 – 10 un 11+).

## Ieteikto svaru uzbūve (atkarībā no salīdzināmās grupas uzņēmumu skaita)



Ja rodas pamatotas bažas par ieteikto svaru piemērošanu, metodoloģija paredz **diskrecionāro** (izvēles) svaru noteikšanu, kuru var izmantot, saskaņojot to ar PKC.

### Paraugs (Komerčiāla VKS):

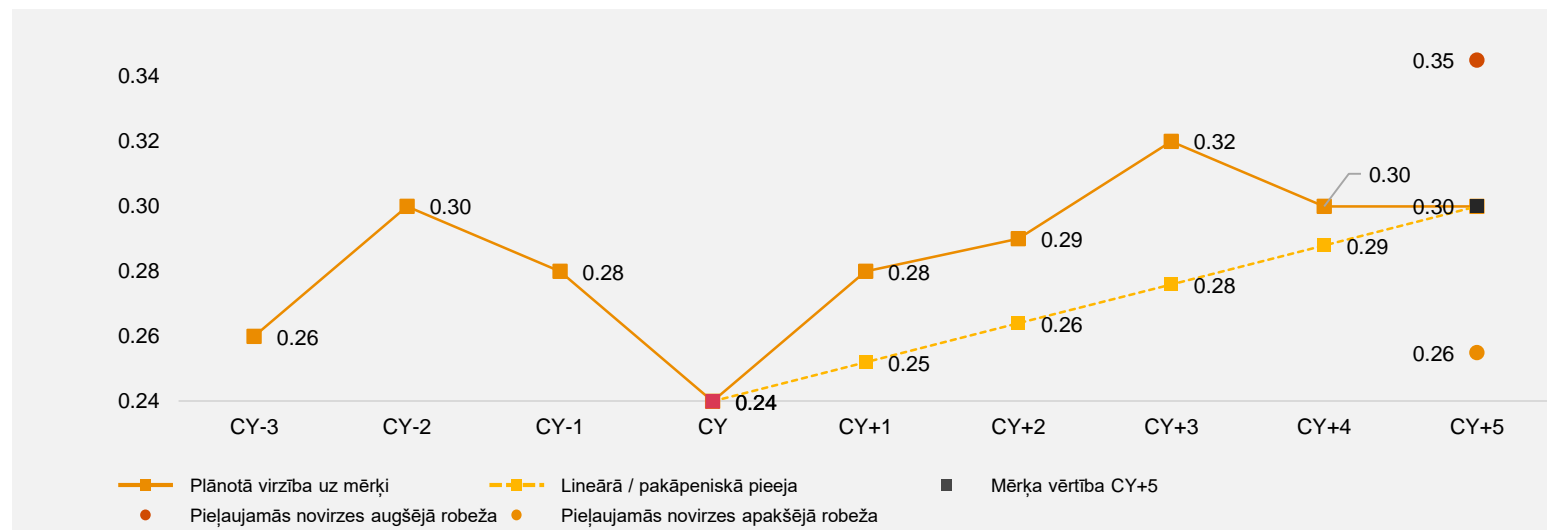
Lai atainotu diskrecionāro svaru pielietojumu, nozarei tiek piemērots 70% svars pret salīdzināmās grupas 30%, pamatojoties uz izmantoto 10 salīdzināmās grupas lielumu – 10 uzņēmumi. Kā arī nozares rādītājiem tiek piemēroti sekojoši svāri – CY:70%, CY-1:20% un CY-2:10%.

Svēršanas metode	Diskrecionārā	
Salīdzināmās grupas uzņēmumu skaits	10	
	<b>Ieteiktā</b>	<b>Diskrecionārā</b>
	Salīdzināmā grupa (1 – 5)	Salīdzināmā grupa (1 – 5)
Nozares svārs	75%	-
Salīdzināmās grupas svārs	25%	-
	<b>VAI</b>	<b>VAI</b>
	Salīdzināmā grupa (6 – 10)	Salīdzināmā grupa (6 – 10)
Nozares svārs	50%	30%
Salīdzināmās grupas svārs	50%	70%
	<b>VAI</b>	<b>VAI</b>
	Salīdzināmā grupa (11+)	Salīdzināmā grupa (11+)
Nozares svārs	25%	-
Salīdzināmās grupas svārs	75%	-
	<b>UN</b>	<b>UN</b>
Nozare (CY)	50%	70%
Nozare (CY-1)	25%	20%
Nozare (CY-2)	25%	10%

# Kapitāla struktūra *paraugs [4/7]*

VKS saistību līmenis pret spēju ģenerēt naudas plūsmu vidēja termiņa stratēģijas sākumā ir lielāks nekā pieļaujamā norma investīciju kredītreitings sasniegšanai, kas norāda uz iespējamu paaugstinātu finanšu risku, un neienesīgu investīciju veikšanu. VKS kapitāla struktūras mērķis paredz, ka vidēja termiņa stratēģijas periodā, VKS saistību līmenis jāsamazina veicot investīcijas, kas spētu ģenerēt augstu naudas plūsmu 5 gadu periodā, samazinot izmaksāto dividendu apjomu, un / vai piesaistot papildus pašu kapitāla līdzekļus (IPO).

	Budžeta pārskatīšana									
	CY-3	CY-2	CY-1	CY	CY+1	CY+2	CY+3	CY+4	CY+5	
Plānotā virzība uz mērķi – RCF / Neto parāds	0.26	0.30	0.28	<b>0.24</b>	0.28	0.29	0.32	0.30		
Lineārā / pakāpeniska pieeja – RCF / Neto parāds				<b>0.24</b>	0.25	0.26	0.28	0.29		
Mērķa vērtība CY+5										<b>0.30</b>
Pieļaujamās novirzes apakšējā robeža										0.26
Pieļaujamās novirzes augšējā robeža										0.35

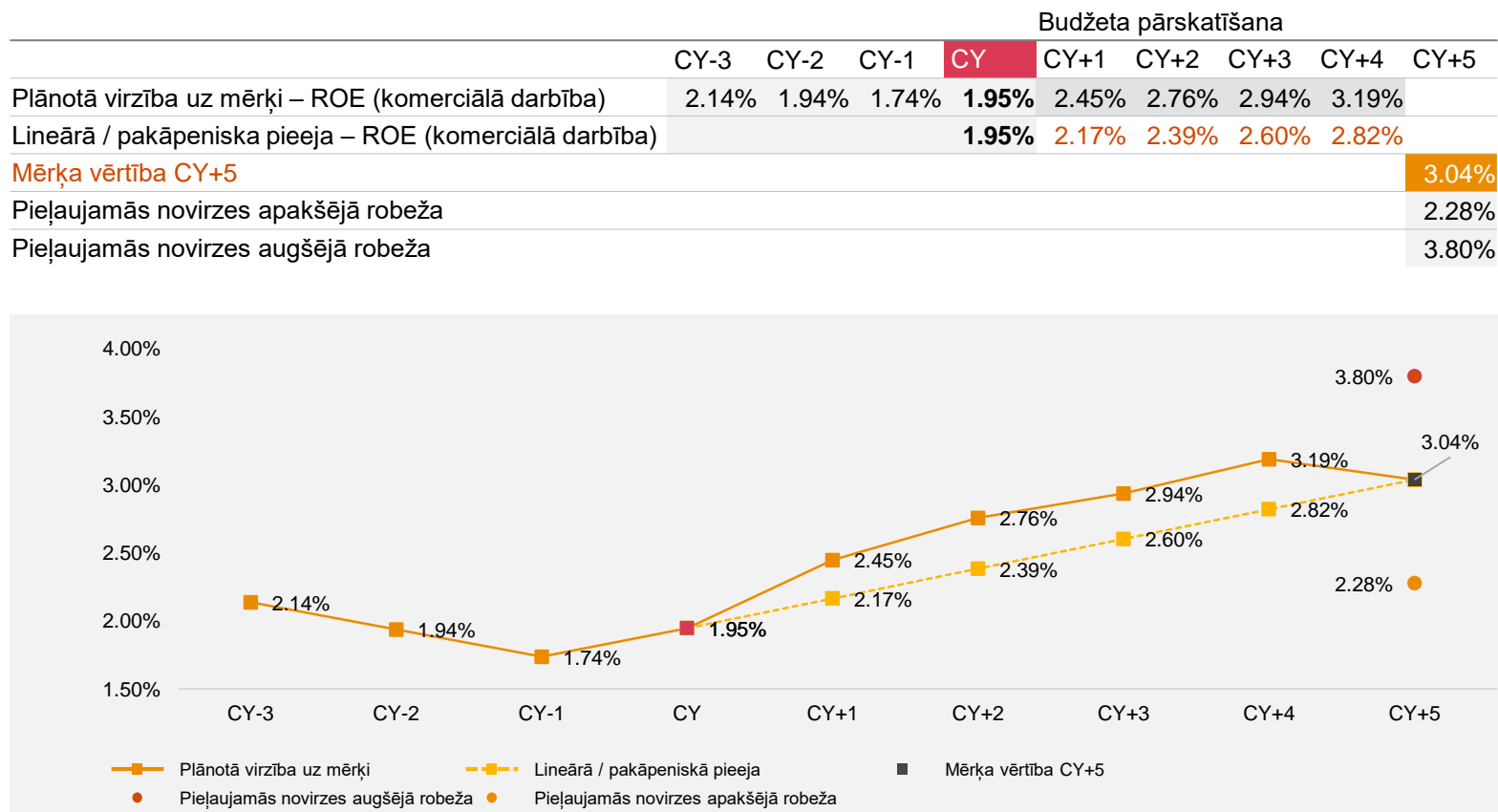


Saskaņā ar PKC vadlīnijām ir pieļaujama 15% novirze no mērķa vērtības. Lai izvairītos no nenozīmīgām novirzēm nelielas proporcijas dēļ, tiek pielietota koriģētā novirze:

- > Ja, mērķa vērtība < 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **25%**
- > Ja, mērķa vērtība >= 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **15%**

# Atdeve / ienesīgums komerciālam segmentam *paraugs [5/7]*

VKS atdeve (peļņa pret pašu kapitālu, ROE) vidēja termiņa stratēģijas sākumā atpaliek no sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējo atdevi, kas norāda uz zema ienesīguma investīcijām vai pārlietu augstas izmaksu bāzes komerciāla segmenta kontekstā. VKS atdeves mērķis paredz, ka VKS kāpina atdeves rezultātus 5 gadu periodā, veicot pietiekami ienesīgas investīcijas un / vai optimizējot izmaksu bāzi.



Saskaņā ar PKC vadlīnijām ir pieļaujama 15% novirze no mērķa vērtības. Lai izvairītos no nenozīmīgām novirzēm nelielas proporcijas dēļ, tiek pielietota koriģētā novirze:

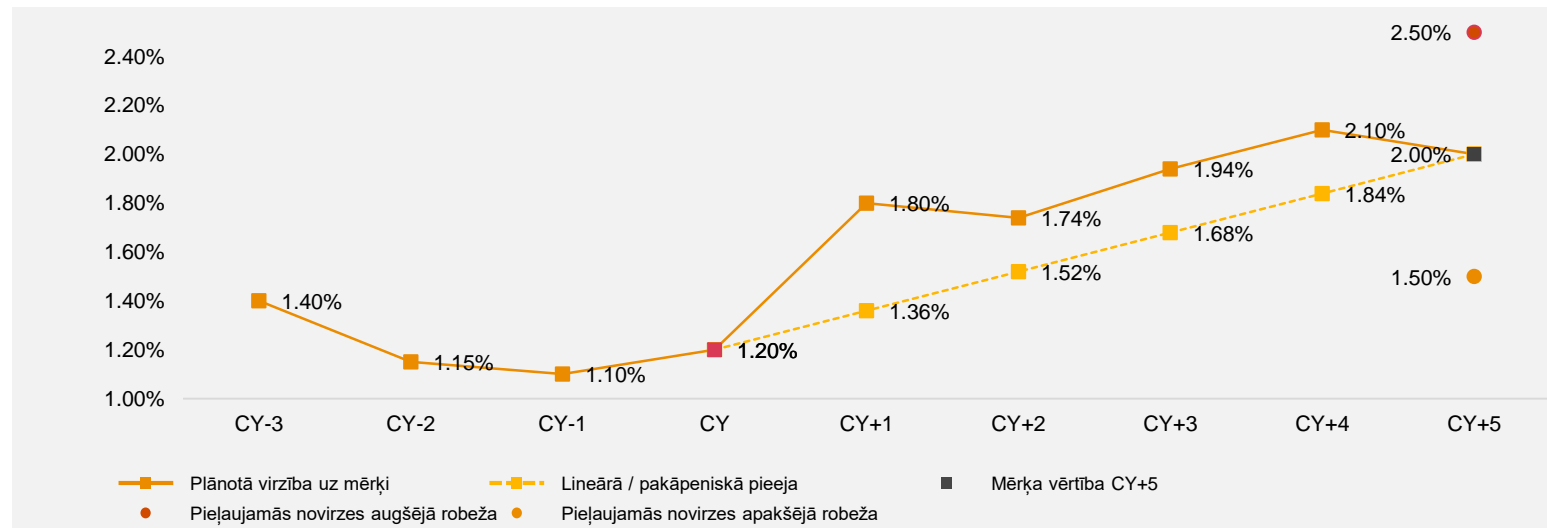
› Ja, mērķa vērtība < 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **25%**

› Ja, mērķa vērtība >= 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **15%**

# Atdeve / ienesīgums regulētajam segmentam *paraugs [6/7]*

VKS atdeve (peļņa pret pašu kapitālu, ROE) vidēja termiņa stratēģijas sākumā atpaliek no pieļaujamā maksimuma, kas ir noteikts ar likumu. Šis norāda uz zema ienesīguma investīcijām vai pārlietu augstas izmaksu bāzes arī regulētā segmenta ietvaros. VKS atdeves mērķis paredz, ka VKS kāpina atdeves rezultātus 5 gadu periodā, veicot pietiekami ienesīgas investīcijas un / vai optimizējot izmaksu bāzi.

	Budžeta pārskatīšana									
	CY-3	CY-2	CY-1	CY	CY+1	CY+2	CY+3	CY+4	CY+5	
Plānotā virzība uz mērķi – ROE (regulētā darbība)	1.40%	1.15%	1.10%	1.20%	1.80%	1.74%	1.94%	2.10%		
Lineārā / pakāpeniska pieeja – ROE (regulētā darbība)				1.20%	1.36%	1.52%	1.68%	1.84%		
Mērķa vērtība CY+5										2.00%
Pieļaujamās novirzes apakšējā robeža										1.50%
Pieļaujamās novirzes augšējā robeža										2.50%



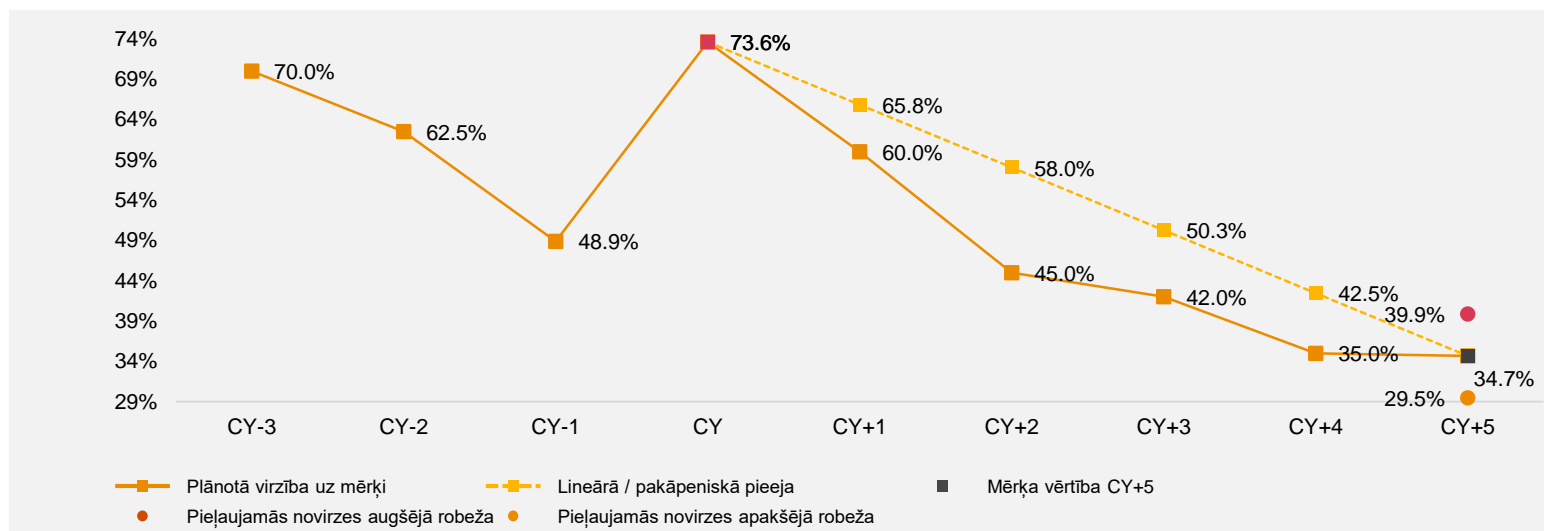
Saskaņā ar PKC vadlīnijām ir pieļaujama 15% novirze no mērķa vērtības. Lai izvairītos no nenozīmīgām novirzēm nelielas proporcijas dēļ, tiek pielietota koriģētā novirze:

- > Ja, mērķa vērtība < 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **25%**
- > Ja, mērķa vērtība >= 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **15%**

# Dividenžu politika *paraugs [7/7]*

VKS dividenžu izmaksas līmenis attiecībā pret peļņu vidēja termiņa stratēģijas sākumā būtiski pārsniedz sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējo dividenžu izmaksas līmeni. Šis norāda uz iespējami paaugstināta finanšu riska, neilgtspējīgu izaugsmi un ienesīgu investīciju trūkumu (vai nespēju tās definēt). VKS dividenžu politikas mērķis paredz, ka VKS samazina izmaksāto dividenžu apjomu 5 gadu periodā, kas palīdzēs sasniegt kapitāla struktūras mērķus, un stimulēs jaunu investīciju veikšanu ar mērķi izpildīt noteiktos atdeves mērķus.

	Budžeta pārskatīšana									
	CY-3	CY-2	CY-1	CY	CY+1	CY+2	CY+3	CY+4	CY+5	
Plānotā virzība uz mērķi – Dividenžu izmaksas rādītājs	70.0%	62.5%	48.9%	<b>73.6%</b>	60.0%	45.0%	42.0%	35.0%		
Lineārā / pakāpeniska pieeja – Dividenžu izmaksas rādītājs				<b>73.6%</b>	65.8%	58.0%	50.3%	42.5%		
Mērķa vērtība CY+5									<b>34.7%</b>	
Pieļaujamās novirzes apakšējā robeža									29.5%	
Pieļaujamās novirzes augšējā robeža									39.9%	



Saskaņā ar PKC vadlīnijām ir pieļaujama 15% novirze no mērķa vērtības. Lai izvairītos no nenozīmīgām novirzēm nelielas proporcijas dēļ, tiek pielietota koriģētā novirze:

- > Ja, mērķa vērtība < 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **25%**
- > Ja, mērķa vērtība >= 6.5% vai 0.065, piemērojamā novirze **15%**

# Mērķu uzstādīšana un izvērtējums

Padomei ir jāuzņemas galvenā loma ambiciozu VKS attīstības mērķu noteikšanā, un tai ir jāuzrauga, lai VKS konsekventi darbība būtu vērsta uz ģipašnieku gaidu vēstulē noteikto mērķu sasniegšanu.

## 1 >

### Ģipašnieku gaidu vēstule

**Kapitāldaļu turētājs:** nosaka VKS segmentu, stratēģisko mērķi, finanšu mērķus un citus komerciālos mērķus

**Padome:** sniedz atbalstu kapitālā daļu turētājam mērķu uzstādīšanā, uzrauga mērķu ieviešanu

**Koordinācijas institūcija:** nosaka VKS pārvaldības mērķus

**Nozares ministrija:** nosaka VKS nozares attīstības mērķus



## 2 >

### Vidēja termiņa stratēģija

**Padome:** apstiprina stratēģiju un uzrauga tās ieviešanu.

**Valde:** izstrādā vidēja termiņa mērķus atbilstoši ģipašnieku gaidu vēstulē noteiktajiem mērķiem. Pielietojot metodoloģiju, tiek noteikti ģipašnieku gaidu vēstules perioda beigu finanšu mērķi. Nosaka ikgadējos mērķu kvantitatīvos rādītājus, uzrādot būtisku konverģenci uz ģipašnieku gaidu vēstules perioda beigu mērķu vērtībām. Definē ikgadējos budžeta mērķus vidēja termiņa stratēģijas mērķu sasniegšanai.



## 3 >

### Darbības rezultātu izvērtējums

**Kapitāldaļu turētājs:** ir atbildīgs par ikgadēju darbības rezultātu izvērtējumu.

**Padome:** veic ikgadējo VKS darbības rezultātu izvērtējumu, sniedzot atzinumu par VKS finanšu rādītājiem un mērķu kvantitatīvo rādītāju izpildi un būtisku noviržu gadījumā (15%, mazu absolūto vērtību gadījumā pie 25%) sniedz skaidrojumu kapitāldaļu turētājam.

**Koordinācijas institūcija:** Gadījumos, kad nav padomes, sniedz atzinumu par mērķu izpildi



## 4

### Līdzdalības izvērtējums

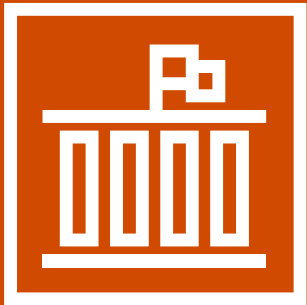
**Kapitāldaļu turētājs** darbības rezultātu izvērtējumā, izvērtē gaidu vēstulē visu noteikto mērķu izpildi.

**Padome:** kopā ar darbības rezultātu izvērtējumu novērtē ģipašnieku gaidu vēstules perioda beigu mērķu izpildi. Gadījumā, ja noteiktie mērķi nav sasniegti, padome sniedz detalizētu pamatojumu neizpildes gadījumā.

**Koordinācijas institūcija:** izvērtē VKS pārvaldības un finanšu mērķu izpildi

**Nozares ministrija:** izvērtē VKS nozares mērķu izpildi





# Valsts kapitālsabiedrības un kapitāla tirgi

# Kapitāla tirgus, kāpēc tas ir svarīgs valstij un VKS?

Attīstīts vietējais kapitāla tirgus – platforma, kas nodrošina efektīvu kapitāla alokāciju, dodot iespēju iedzīvotājiem veidot ienesīgus uzkrājumus.

## Kāpēc tas ir nepieciešams valstij?



## Kāpēc tas ir nepieciešams VKS?



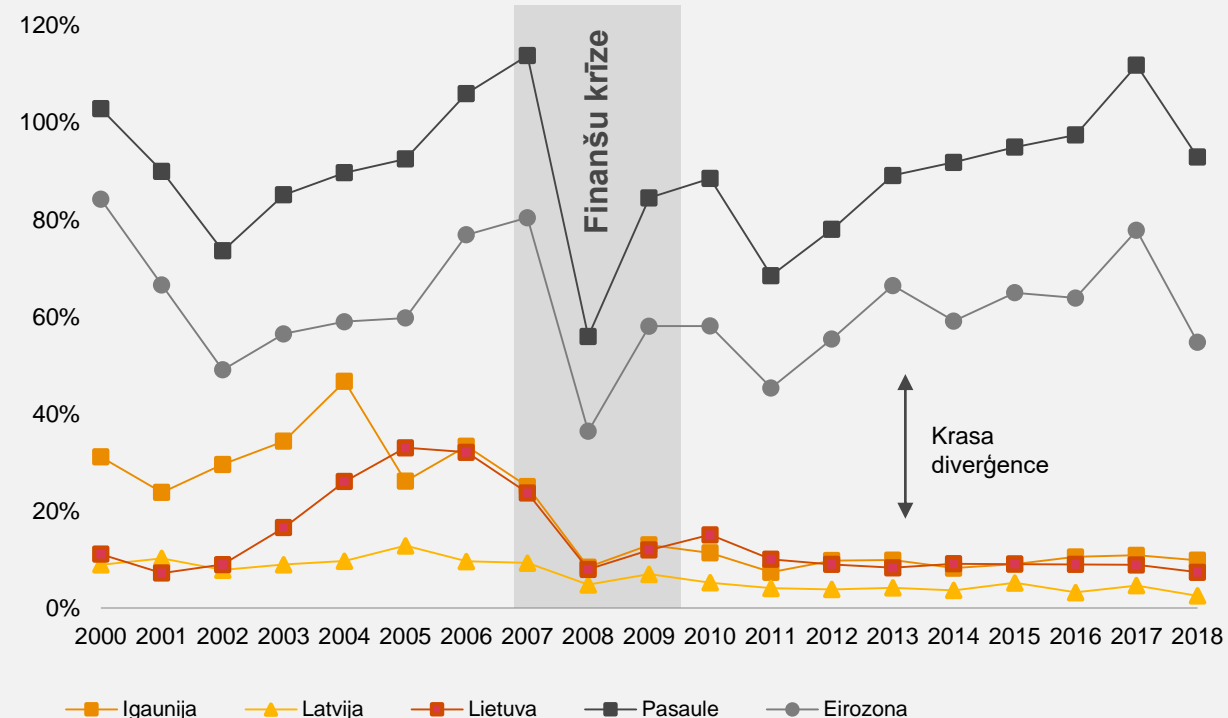
### Kas pašlaik veicina vietējā kapitāla tirgus attīstību?

- ES kapitāla tirgus apvienība.
- Finanšu asociācija (15 punktu plāns finansējuma pieejamības veicināšanai).
- FKTK 10 soļu programma LV kapitāla tirgus attīstībai.
- Valsts prezidenta atbalsts, sapratne.
- Lietuvas un Igaunijas aktivitāte kapitāla tirgos.

# Baltijas kapitāla tirgus

Lai gan Baltijas kapitāla tirgus ir mazs un sekls, tas ir spējīgs absorbēt apjomīgas investīcijas, savedot privātos investorus ar finansējuma pieprasītājiem.

Tirgus kapitalizācija: % no IKP 2000.-2018.gadam



## Galvenie secinājumi no kapitāla tirgus analīzes



1

### Integrēts un labi funkcionējošs primārais tirgus ar seklu sekundārā tirgus likviditāti

- Baltijas kapitāla tirgus ir pierādījis tā spēju nodrošināt dažāda apjoma un veida obligāciju izlaidumus, kā arī IPO vairāku simtu miljonu apmērā.
- Pašu kapitāla (equity) tirgus ir sadalīts trīs daļās (Baltic Main List, Secondary List un First North Baltic), kas nosaka dažāda līmeņa regulācijas un izpildes kritērijus veiksmīgai kotācijai.
- VKS izlaistās obligācijas un IPO ir bijuši labi uzņemti no tirgus puses rezultējoties labvēlīgā pieprasījumā.

2

### Institucionālie investori ir gatavi investēt VKS un LV uzņēmumos

- Pēc vairākām intervijām ar Baltijas līmeņa institucionāliem investoriem ir skaidrs, ka investori ir gatavi investēt VKS obligācijās un IPO, neskatoties uz zemu sekundārā tirgus likviditāti.
- Galvenie priekšnosacījumi veiksmīgai kapitāla piesaistei ir piedāvātā valuācija, laba korporatīvā pārvaldība un aktīvā un ambicioza vadība.

3






### Izmaksas un duālā kotācija

- Obligāciju un IPO izmaksas sastāda vidēji 3-8% no kopējā izlaiduma vērtības.
- Duālā kotācija un ārvalstu investīciju banku piesaiste tiek bieži minēti kā galvenie faktori, kas būtiski palielina kapitāla piesaistes izmaksas.

# Nozīmīgākie Baltijas VKS sākotnējie publiskie piedāvājumi

Tallinna Sadam un Ignitis ir nesenākie un nozīmīgākie VKS IPO Baltijas biržā.



 <b>Datums</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018.gada jūnijs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2020.gada oktobris</li> </ul>
 <b>Piesaistītā kapitāla apjoms</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR 147.7 milj. pret 32.97% akcijām</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR 450 milj. pret 26.92% akcijām</li> </ul>
 <b>Mērķi, pamatojums IPO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Uzlabot korporatīvo pārvaldību un biznesa fleksibilitāti</li> <li>Paplašināt investīciju iespējas iedzīvotājiem un valsts pensiju fondiem</li> <li>Uzlabot Tallinnas biržas likviditāti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Veicināt ilgtspējīgu attīstību investējot atjaunojamā enerģijā</li> <li>Veicināt vietējās enerģijas sistēmas fleksibilitāti un segt nākotnes investīcijas.</li> <li>Veicināt vietējā kapitāla tirgus attīstību</li> </ul>
 <b>IPO stāsts investoriem</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pozitīva industrijas līmeņa izaugsme pārskatāmā nākotnē</li> <li>Diversificēts bizness ar augsta līmeņa klientiem</li> <li>Spēja ģenerēt augstu naudas plūsmu</li> <li>Attīstības iespējas, lai audzētu apgrozījumu</li> <li>Pieredzējis un ambiciozs menedžments</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Viens no Baltijas lielākajiem enerģijas un atjaunojamās enerģijas spēlētājiem</li> <li>Pret ciklisku biznesa modeli ar pārskatāmām naudas plūsmām</li> <li>Izaugsmes potenciāls saistībā ar atjaunojamo enerģiju</li> <li>Disciplinēts finanšu profils un investīciju līmeņa bilance.</li> <li>Pieredzējis un ambiciozs menedžments</li> </ul>
 <b>Atgriezeniskā saite</b>	<p><b>CEO Valdo Kalm:</b>            "In pursuing a listing on the Tallinn Stock Exchange, we are positioning ourselves as a high-quality dividend asset. Listing the Company on the Tallinn Stock Exchange will add a stamp of quality to our achievements and push us to seek further developments."</p> <p><b>Minister for Economics and Infrastructure, Kadri Simson:</b>            "The Government's intention to list the shares of Port of Tallinn on Nasdaq Tallinn Stock Exchange primarily provides new investment opportunities in Estonia. This step is hoped to improve liquidity and attractiveness of the local capital market. The planned listing will also increase the efficiency and transparency of the Company even further and will provide an example for possible listings of other Estonian state-owned companies in the future."</p>	<p><b>Darius Daubaras, Chairman of the Supervisory board:</b>            "The Group has achieved a great deal in a relatively short amount of time, and I am proud to see it become Lithuania's national green energy champion, whilst meeting the highest international standards – from environmental protection to best practices in corporate governance. The Group mirrors the rapid modernisation, development and ambition of Lithuania, which since 2012 has been one of the fastest growing economies in the EU. The Group has a clear growth strategy built around our four business segments, and I am excited about the growth opportunities that lie ahead."</p> <p><b>Vilius Šapoka, Minister of Finance of the Republic of Lithuania:</b>            "This is an exciting chapter in the development of Lithuania's economy. An IPO of Ignitis grupė would provide the investment needed to ensure both Lithuania's and the wider Baltic region's energy security and to help achieve the decarbonisation targets of these countries over the coming decades. Furthermore, it would deepen and improve the liquidity of our capital markets, attracting fresh capital into our dynamic economy."</p>

# Nepieciešamie soļi, lai veicinātu VKS kotāciju biržā

Valstij ir periodiski jāapsver līdzdalības samazinājums lielākajās un stabilākajās VKS. Lai to darītu, ir jāievieš skaidrs redzējums par IPO un valsts līdzdalības politiku, un jākomunicē lēmumi caur akcionāru gaidu vēstuli.



## Likumu izmaiņas

Likums «Par valsts un pašvaldību objektu privatizāciju» un citi sektora līmeņa likumi, piemēram, «Enerģētikas likums» un «Mežu likums» aizliedz konkrētām VKS piesaistīt papildus līdzekļus izmantojot akciju kotāciju.

Šis ierobežo VKS pieejamo finanšu avotu spektru, un limitē iespēju nonākt pie optimālām kapitāla strukturām, ja ir nepieciešamība pēc apjomīga papildus pašu kapitāla investīciju segšanai.



## VKS pārvaldības politika

VKS pārvaldības politika ir jābūt skaidri nokomunicētam, ka komerciālām VKS ir jāapsver papildus kapitāla piesaiste caur IPO ar mērķi valstij mazināt savu līdzdalību, un nodrošināt ilgtspējīgu un izaugsmi.

Šādam uzstādījumam vajadzētu tikt pamatotam VKS pārvaldības politikā, izskaidrojot, kāpēc tas ir nepieciešams, un kādu pienesumu tas dos valstij un VKS.



## Īpašnieka gaidu vēstule

Akcionāru gaidu vēstulei ir jākalpo, kā instrumentam, kas palīdz akcionāram skaidri nokomunicēt savu uzstādījumu attiecībā uz VKS IPO un līdzdalības samazinājumu.

Akcionāru gaidu vēstulē var paredzēt konkrētus soļus, kas VKS būtu jāiestrādā, lai veicinātu veiksmīgu kotāciju. Tāpat, akcionārs var uzdot VKS veikt IPO gaidu vēstules periodā, nosakot datumu un vēlamo līdzdalības samazinājuma proporciju.

# IPO lēmuma pamatelementi

Lai panāktu veiksmīgus VKS IPO ir nepieciešams augsta līmeņa atbalsts no politikas veidotājiem, akcionāriem un kopējas sabiedrības. Veiksmīgu IPO pamatā ir skaidra izpratne par nepieciešamību un pamatojumu, kādēļ IPO tiek veikts (balstoties uz padziļinātu priekšizpēti).

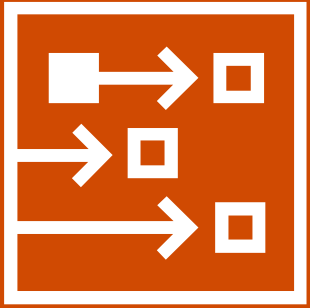


## Kvantitatīvie kritēriji

- |                            |  |
|----------------------------|--|
| <b>Augstāka prioritāte</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pozitīvā un pietiekama naudas plūsma, lai segtu izmaksas un ģenerētu peļņu.</li> <li>• Stabila, paredzama un ienesīga dividenžu politika.</li> <li>• Kompānijas indikatīvā valuācija vismaz EUR 100 milj.</li> </ul>  |
| <b>Zemāka prioritāte</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pozitīva nākotnes izaugsme sektorā vai industrijā, kurā kompānijā operē.</li> <li>• Kapitāla tirgus vide ir pozitīva, un globālie akciju indeksi necieš būtiskus zaudējumus.</li> <li>• Būtiska ekspozīcija ārzemju tirgos.</li> <li>• Minimālais «free-float» līmenis 25% (atkarīgs no kompānijas lieluma).</li> </ul> |

## Kvalitatīvie kritēriji

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Labas korporatīvās pārvaldības principi implementēti organizācijas līmenī (balstoties uz ESAO).</li> <li>• «ESG» aspekti ir apsvērti un pārdomāti gan kompānijas pašreizējā, gan nākotnes biznesa modelī.</li> <li>• Pieredzējis un profesionāls menedžments ar labu reputāciju.</li> </ul>                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanšu risks ir labi vadīts, un nav paaugstināts salīdzinoši pret sektora vai industrijas līdzīgiem spēlētājiem.</li> <li>• Kredītreitings no Moodys, S&amp;P vai Fitch aģentūras.</li> <li>• Caurspīdīgi publiskie pārskati, kas ietver papildu informāciju, kā ir noteiktais minimums pēc likuma.</li> </ul> |



## Ceļa karte

# Augsta līmeņa ceļa karte



Pārresoru koordinācijas  
centrs



## 2021.gads

### Marts – Jūnijs

- PKC izstrādā konceptuālo ziņojumu, iekļaujot galvenās rekomendācijas

### Jūlijs – Decembris

- PKC apstiprina izmaiņas vadlīnijās - vidēja termiņa stratēģijas izstrāde, stratēģisko mērķu noteikšanas

Tiek virzītās nepieciešamās izmaiņas:

- Publiskas personas kapitāla daļu un kapitālsabiedrību pārvaldības likumā
- Likumā par valsts un pašvaldību īpašuma objektu privatizāciju
- Nepieciešamajos nozaru likumos

### Janvāris – Jūnijs

- PKC apstiprina izmaiņas valsts līdzdalības izvērtējuma nosacījumos

## 2022.gads

### Jūlijs – Decembris

- Ministru kabinets apstiprina izveidotās valsts kapitālsabiedrību pārvaldības politika
- PKC apstiprina īpašnieku gaidu vēstules vadlīnijas

## 2023.gads

### Janvāris - Decembris

- Izvirzītas pirmās īpašnieku gaidu vēstules
- Veikti pirmie IPO iespējamības izvērtējumi

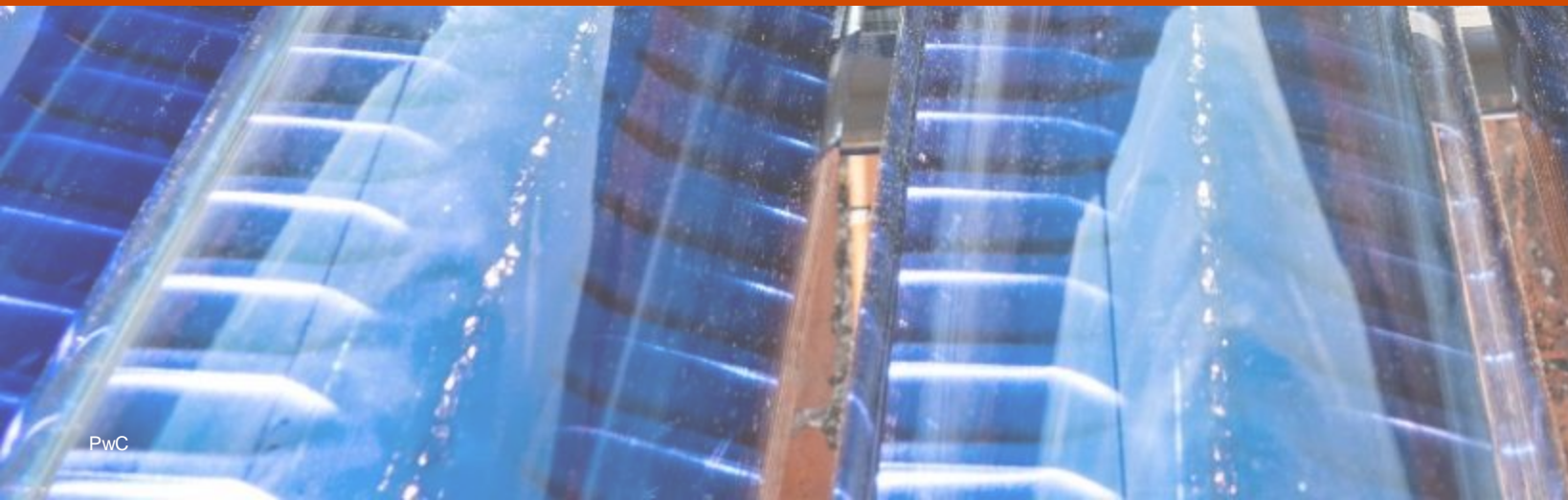
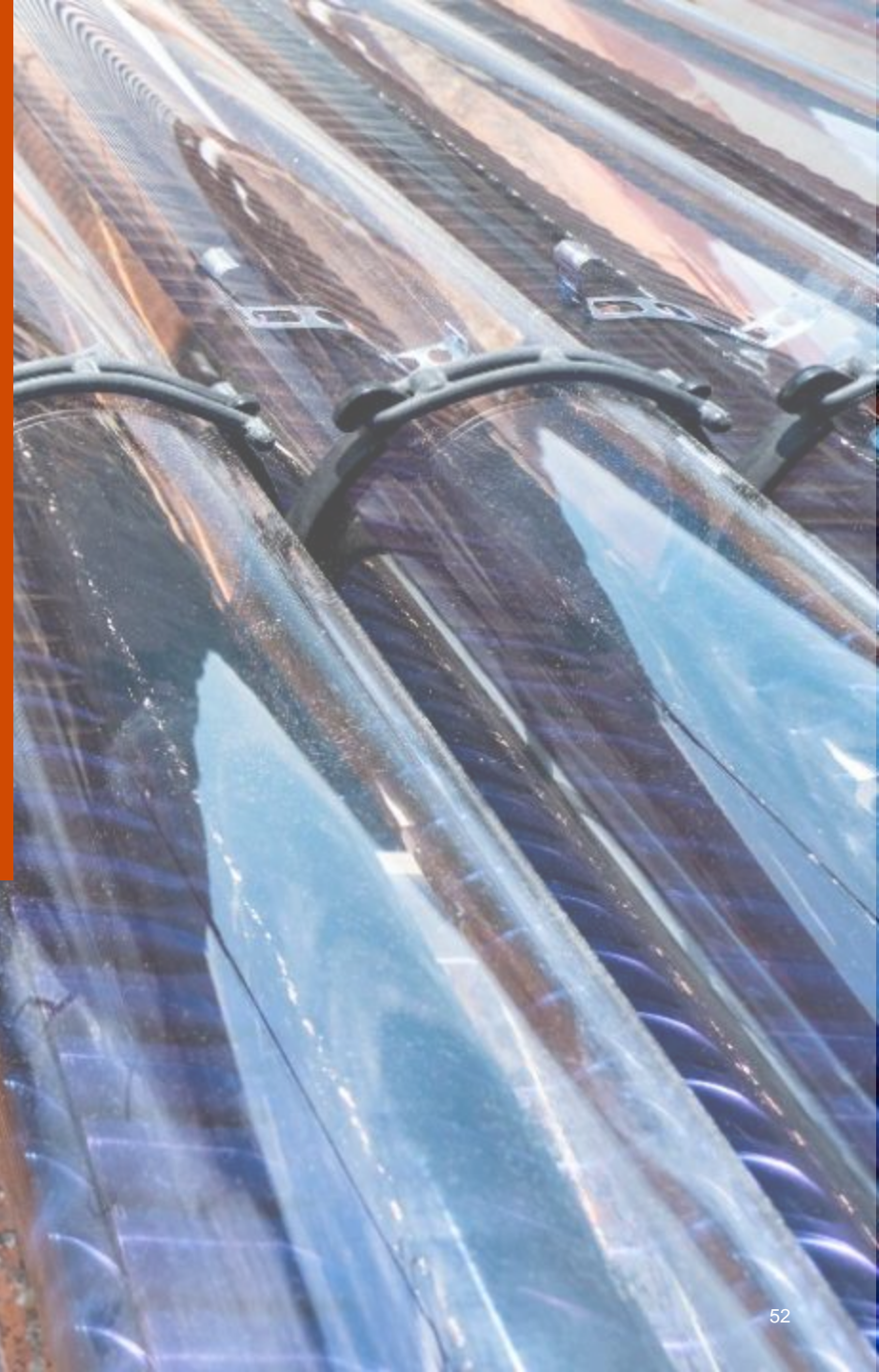
## 2024.gads

### Janvāris – Decembris

- Atjaunotās īpašnieku gaidu vēstules ar skaidru IPO virzienu



## Jautājumu un atbilžu sesija



# Paldies!

[pwc.com](http://pwc.com)

PwC uzņēmumi palīdz juridiskām un fiziskām personām radīt tām nepieciešamo vērtību. Mūsu uzņēmumu tīklā 157 valstīs strādā vairāk nekā 276 000 speciālistu, kuru uzdevums ir sniegt kvalitatīvus revīzijas pakalpojumus, kā arī nodokļu un biznesa konsultācijas. Pastāstiet mums par sev svarīgo un uzziniet vairāk, apmeklējot [www.pwc.lv](http://www.pwc.lv).

©2020 PwC. "PwC" apzīmē PwC uzņēmumu tīklu un/vai vienu vai vairākus tā dalībniekus, kurā katrai dalīborganizācijai ir atsevišķas juridiskās personas statuss. Sīkāka informācija pieejama [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure).