



Valsts kanceleja

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

Rīgā

20.05.2026.

Nr. 2026-11.1.3./2-1467

SASKAŅOTS

Valsts kapitāla daļu un valsts kapitālsabiedrību
pārvaldības koordinācijas institūcijas padomes
2026. gada 27.februāra sēdē
(prot. Nr.1 1.§)

APSTIPRINĀTS

Valsts kancelejas direktora pienākumu izpildītāja,
direktora vietniece tiesību aktu lietās,
Juridiskā departamenta vadītāja

I.Gailīte
(paraksts*)

*Dokuments ir parakstīts ar drošu
elektronisko parakstu

**Valsts kapitālsabiedrību
vidēja termiņa darbības stratēģijas
izstrādes vadlīnijas**

Izdotas saskaņā ar
Publiskas personas kapitāla daļu un
kapitālsabiedrību pārvaldības likuma
57. panta trešo daļu

Rīga

I. Vispārīgie jautājumi

1. Valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes vadlīnijas (turpmāk – vadlīnijas) ir izstrādātas, lai valsts kapitālsabiedrības (turpmāk – kapitālsabiedrība) varētu kvalitatīvāk izstrādāt plānošanas dokumentu – vidēja termiņa darbības stratēģiju (turpmāk – stratēģija), kā arī lai veicinātu labu pārvaldības praksi kapitālsabiedrībās. Attiecībā uz atvasināto publisko personu kapitālsabiedrībām un publiski privātajām kapitālsabiedrībām vadlīnijām ir ieteikuma raksturs.

2. Vadlīnijas nosaka stratēģijas izstrādes procesu, kā arī vēlamo stratēģijas struktūru un saturu. Vadlīnijas nosaka arī īpašnieka gaidu vēstules (turpmāk – gaidu vēstule) izstrādes procesu un vēlamu saturu.

3. Stratēģiju izstrādā, ņemot vērā gaidu vēstulē noteiktos augsta līmeņa finanšu un nefinanšu mērķus, kas izriet no attiecīgajai kapitālsabiedrībai Ministru kabineta noteiktajiem vispārējiem stratēģiskajiem mērķiem.

4. Kapitālsabiedrības darbības rezultāti un efektivitāte tiek vērtēta atbilstoši stratēģijā un tai pakārtotajos plānošanas dokumentos plānotajam, ievērojot Ministru kabineta noteikto kārtību, kādā vērtējami kapitālsabiedrības darbības rezultāti un finanšu rādītāji.

5. Kapitālsabiedrība stratēģiju izstrādā, pamatojoties uz kapitālsabiedrības rīcībā esošajiem un plānotajiem resursiem un rūpīgu kapitālsabiedrības darbības un attiecīgā tirgus izvērtējumu, izvirzot stratēģijas ietvaros sasniedzamos mērķus un uzdevumus un nosakot rezultatīvos rādītājus to novērtēšanai.

6. Stratēģijas jēdziena skaidrojums ir ietverts Publiskas personas kapitāla daļu un kapitālsabiedrību pārvaldības likuma (turpmāk – Pārvaldības likums) 1. panta pirmās daļas 19. punktā – "vidēja termiņa darbības stratēģija ir kapitālsabiedrības darbības plānošanas dokuments vismaz triju gadu periodam, uz kura pamata tiek plānota kapitālsabiedrības darbība, dividendēs izmaksājamā peļņas daļa un kapitālsabiedrības budžets".

II. Gaidu vēstules izstrādes process

7. Pēc publiskas personas līdzdalības izvērtējuma vai vispārējo stratēģisko mērķu noteikšanas vai aktualizēšanas kapitāla daļu turētājs sagatavo gaidu vēstuli.

8. Gaidu vēstule sniedz skaidrojumu vispārējiem stratēģiskajiem mērķiem un ietver gaidas, ko valsts kā īpašnieks vēlas sasniegt ar līdzdalību kapitālsabiedrībā. Tas ir īpašnieka definēts kapitālsabiedrības sagaidāmais attīstības virziens, kas palīdz valdei un padomei (ja tāda ir izveidota) noteikt kapitālsabiedrības finanšu un nefinanšu mērķus, kas tiek ietverti stratēģijā.

9. Gaidu vēstuli neizmanto, lai vērtētu valdes vai padomes darbu, bet gan lai valde un padome (ja tāda ir izveidota) izstrādātu stratēģiju un noteiktu tajā atbilstošus finanšu un nefinanšu mērķus. Gaidu vēstulē netiek ietverta operacionāla rakstura informācija, kas ir valdes vai padomes kompetencē.

10. Kapitāla daļu turētāja pienākums ir izvērtēt gaidu vēstulē ietvertās informācijas aktualitāti. Ja ir mainīti vai aktualizēti vispārējie stratēģiskie mērķi, ir jāizstrādā jauna gaidu vēstule 3 mēnešu laikā pēc attiecīga lēmuma pieņemšanas Ministru kabinetā.

11. Kapitāla daļu turētājam ir tiesības mainīt un aktualizēt gaidu vēstuli pēc nepieciešamības, ja kapitāla daļu turētāja gaidas vai nozares politika ir mainījušās, tomēr pārāk bieža gaidu vēstules aktualizēšana nav ieteicama. Gaidu vēstules izmaiņas var pamatot līdzdalības vērtējumā iekļautā informācija, vispārējo stratēģisko mērķu izmaiņas vai citi ārēji būtiski faktori. Gaidu vēstules aktualizēšanu var iniciēt nozares ministrija vai citas ieinteresētās puses (publiskas personas augstākā lēmējinstītūcija, kapitālsabiedrības padome vai valde).

12. Kapitāla daļu turētājs pirms gaidu vēstules apstiprināšanas saņem koordinācijas institūcijas atzinumu. Ja kapitāla daļu turētājs nav nozares ministrija, tad kapitāla daļu turētājs saņem arī nozares ministrijas atzinumu. Gaidu vēstules izstrādes procesā var piesaistīt citas ministrijas (ja nepieciešams), kā arī gaidu vēstules saturs pirms apstiprināšanas jāizdiskutē ar kapitālsabiedrības valdi un padomi, ja tāda ir izveidota.

13. Gaidu vēstuli apstiprina akcionāru sanāksmē vai dalībnieku sapulcē.

14. Gaidu vēstuli publicē kapitālsabiedrības mājas lapā vai kapitāla daļu turētāja mājas lapā. Tai ir jābūt publiski pieejamai.

III. Gaidu vēstules saturs

15. Gaidu vēstulē vēlams ietvert šādu informāciju, kas visa nav obligāta un ir pielāgojama īpašnieka gaidām:

- 15.1. kapitālsabiedrības mērķis (vispārējo stratēģisko mērķu skaidrojums);
- 15.2. kapitālsabiedrības pamatdarbības veidi;
- 15.3. kapitālsabiedrības attīstības vai brieduma līmenis, t.i., jaunizveidota, attīstības fāzē, brieduma fāzē vai norieta fāzē ar samazināšanas reorganizāciju vai likvidāciju;
- 15.4. padomes esamība vai iepļānota tās izveide;
- 15.5. kapitālsabiedrības klasifikācija: komerciāla publiskas personas kapitālsabiedrība, no publiskas personas atkarīga komerciāla kapitālsabiedrība vai no publiskas personas atkarīga nekomerciāla publiskas personas kapitālsabiedrība (1. pielikums). Ir jāiekļauj informācija par plānoto ieņēmumu īpatsvaru no valsts vai pašvaldības, kā arī vai tiek sagaidīts, ka kapitālsabiedrība veiks tikai deleģētos uzdevumus vai papildus arī komerciālu darbību, t.sk. kas konkurē ar citiem tirgus dalībniekiem, kā arī deleģēto uzdevumu un komercdarbības brīvā tirgū apgrozījuma proporciju;
- 15.6. kapitālsabiedrības sagaidāmā attīstība katrā no pamatdarbības jomām, lielle investīciju projekti, darbība vietējā un starptautiskos tirgos;
- 15.7. kapitāla daļu turētāja finanšu gaidas – darbība ar peļņu vai budžeta ietvaros, kapitāla atdeve, dividenžu līmenis, jaunu finanšu instrumentu (piemēram, akcijas, obligācijas) izmantošana investīciju projektu finansēšanai, kapitāla struktūra (sk. arī VI. nodaļu “Optimālas kapitāla struktūras noteikšanas metodika”);
- 15.8. nozares ministrijas nefinanšu gaidas – valsts specifiskie nefinanšu mērķi, par ko tiks saņemts valsts finansējums vai notiks šķērs-subsidēšana, arī gaidas vai kvalitātes standarti attiecībā uz valsts uzdevumiem, ja nav noslēgts deleģēšanas līgums;
- 15.9. no nozaru politikas dokumentiem uz kapitālsabiedrību attiecināmie horizontālo politiku mērķi (vides, ilgtspējas, korporatīvās pārvaldības, sociālās atbildības, pētniecības un attīstības u.tml.).

16. Gaidu vēstulē kapitālsabiedrībai, kam nav izveidota padome, 15.punktā norādītā informācija tiek sagatavota detalizācijas pakāpē, kas ir pietiekama, lai valde varētu izstrādāt stratēģiju, t.sk. iekļaujot konkrētus finanšu un nefinanšu mērķus..

17. Gaidu vēstules struktūras piemērs un skaidrojums ir pieejams 2. pielikumā.¹

¹ Lietuvas valsts kapitālsabiedrību gaidu vēstules pieejamas vietnē: <https://governance.lt/en/apie-imonos/vvi-sarasas/>.

IV. Stratēģijas izstrādes process

18. Stratēģijas izstrāde ir daudzpusīga ilgtermiņa plānošanas procesa sastāvdaļa, kas pamatā ietver:

- 18.1. kapitālsabiedrības vidēja termiņa mērķu izvirzīšanu;
- 18.2. kapitālsabiedrības biznesa modeļa noteikšanu, kas parāda, kā kapitālsabiedrība rada ilgtermiņa vērtību publiskajai personai, sabiedrībai un tautsaimniecības attīstībai;
- 18.3. kapitālsabiedrības darbības virzienu noteikšanu un to rezultatīvo rādītāju definēšanu, lai kapitālsabiedrība nodrošinātu tās mērķu izpildi.

19. Stratēģija ir plānošanas dokuments, kura projekts tiek izstrādāts, savstarpēji sadarbojoties kapitāla daļu turētājam, kapitālsabiedrības padomei vai dalībnieku (akcionāru) sapulcei (ja padome nav izveidota) un kapitālsabiedrības valdei, kā arī tās tieši vai netieši (piemēram, caur sabiedriskās domas pētījumiem) iesaistītajām vai pieaicinātajām ieinteresētajām pusēm (klienti, sadarbības partneri, pašvaldības, nevalstiskās organizācijas, starptautiskās organizācijas, darbinieku pārstāvji, arodbiedrība, kas ietilpst apvienībā, kura apvieno vislielāko strādājošo skaitu valstī, ja tā pārstāv kapitālsabiedrībā nodarbinātos). Stratēģija tiek izstrādāta, ņemot vērā gaidu vēstulē noteikto.

20. Stratēģiju apstiprina padome vai dalībnieku sapulce (ja padome nav izveidota), bet par stratēģijas ieviešanu un izpildi kapitālsabiedrībā ir atbildīga kapitālsabiedrības valde.

21. Stratēģijas plānošanas periods ir no trim līdz septiņiem gadiem. Šāds plānošanas periods ļauj izvērtēt kapitālsabiedrības iespējamo izaugsmi un riskus un veikt reālajai situācijai atbilstošas prognozes.

22. Izstrādājot stratēģiju, jānosaka kapitālsabiedrības mērķi stratēģijas periodam. Var noteikt arī kapitālsabiedrības ilgtermiņa mērķus, norādot, kā stratēģija palīdzēs īstenot kapitālsabiedrības ilgtermiņa mērķus.

23. Ilgtermiņa mērķi iezīmē kapitālsabiedrības ilgtermiņa redzējumu un ir svarīgs atskaites punkts vidēja termiņa plānošanas periodam. Ilgtermiņa mērķus ne vienmēr ir iespējams precīzi detalizēt un kvantificēt ar noteiktām skaitliskām vērtībām, tomēr ir nozīmīgi sniegt stratēģijā pamatinformāciju par tiem.

24. Ja stratēģijā minēti lieli investīciju un attīstības projekti, tajā var ietvert norādi arī uz ilgāku periodu (piemēram, līdz 25–30 gadiem). Šādā gadījumā stratēģijā jānorāda saikne starp stratēģijā norādītajiem kapitālsabiedrības vidēja termiņa mērķiem un ilgtermiņa mērķiem. Ievērojot ekonomiskās situācijas un citu faktoru mainību, stratēģijā noteiktā peļņas daļa, kas izmaksājama dividendēs, nepārsniedz septiņu gadu periodu.

25. Stratēģijas darbības periodā ir nepieciešams regulāri (reizi gadā) novērtēt gan kapitālsabiedrības darbības rezultātus, gan situāciju nozarē, tirgos, kuros tā darbojas, tautsaimniecībā, kā arī kapitālsabiedrības attīstības perspektīvas un būtiskas izmaiņas, kas ietekmēs stratēģijā plānoto mērķu sasniegšanu vairāk kā par 15% (un tām nav īstermiņa raksturs, piemēram, regulāras cenu svārstības, pieprasījuma vai piegāžu īstermiņa cikliskums), pārskatīt stratēģiju un nepieciešamības gadījumā veikt grozījumus. Arī jauna vispārējā stratēģiskā mērķa noteikšanas gadījumā, jaunas gaidu vēstules gadījumā, kā arī pakalpojumu un preču sortimenta būtisku izmaiņu gadījumā ir nepieciešams veikt stratēģijas pārskatīšanu.

26. Īstermiņa mērķus kapitālsabiedrība norāda ikgadējā darbības plānā (budžetā, rīcības plānā, citos kapitālsabiedrības īstermiņa plānošanas dokumentos). Minētā plāna izpildes progresa novērtējums var būt par pamatu izmaiņām stratēģijā, ja tādas ir nepieciešamas.

27. Stratēģija ir dokuments, kas sniedz informāciju par kapitālsabiedrībai būtiskiem jautājumiem, piemēram:

- 27.1. kāds ir kapitālsabiedrības vispārējais stratēģiskais mērķis (mērķi) un tās darbības mērķi;
- 27.2. kādi ir iespējamie kapitālsabiedrības darbības scenāriji nākotnē, to iespējas un draudi tiem;
- 27.3. kā kapitālsabiedrība nosaka un cenšas sasniegt savus mērķus;
- 27.4. rādītāji, kurus kapitālsabiedrība izmanto, lai noteiktu un izvērtētu savu sniegumu;
- 27.5. kāda ir kapitālsabiedrības radītā ilgtermiņa vērtība Latvijas sabiedrībai un tautsaimniecības attīstībai.

28. Stratēģiskās plānošanas process jāuztver kā nepārtraukts process, kas sastāv no četriem galvenajiem posmiem (3. pielikums):

- 28.1. plānošana;
- 28.2. īstenošana;
- 28.3. rezultātu izvērtējums;
- 28.4. pārskatīšana un grozīšana.

29. Plānošanas posms pamatā ietver:

- 29.1. pašreizējās situācijas analīzi;
- 29.2. nākotnes perspektīvas un finanšu un nefinanšu mērķu noteikšanu;
- 29.3. finanšu un citu darbības rādītāju noteikšanu.

30. Īstenošanas posms pamatā ietver:

- 30.1. ikgadējo darbības plānu (budžetu, rīcības plānu, citu kapitālsabiedrības īstermiņa plānošanas dokumentu) sagatavošanu vai aktualizāciju sasaistē ar stratēģijā noteiktajiem mērķiem un finanšu rādītājiem;
- 30.2. saimnieciskās darbības veikšanu atbilstoši darbības plānam un stratēģijai;
- 30.3. regulāru kontroli par saimnieciskās darbības rezultātu atbilstību plānotajam.

31. Rezultātu izvērtējuma posms pamatā ietver:

- 31.1. sasniegto rezultātu salīdzināšanu ar plānotajiem mērķiem un finanšu rādītājiem, kā arī īstermiņa plānošanas dokumentiem;
- 31.2. priekšlikumu izstrādi plānu izmaiņām vai nepilnību novēršanai.

32. Pārskatīšanas un grozīšanas posms pamatā ietver:

- 32.1. aktuālas informācijas iekļaušanu stratēģijā un novecojušās informācijas izslēgšanu no tās;
- 32.2. novērtējumu par izmaiņu ietekmi uz kapitālsabiedrības ilgtermiņa izaugsmi.

33. Stratēģijas projekta sagatavošanas procesā vēlams piemērot šādus pamatprincipus:

- 33.1. stratēģija ir strukturēta un izklāstīta loģiskā secībā;
- 33.2. stratēģija balstās uz kapitālsabiedrībai noteiktajiem vispārējiem stratēģiskajiem mērķiem;
- 33.3. stratēģijā apraksta plānošanas, īstenošanas, izvērtēšanas un pārskatīšanas un grozīšanas procesus kapitālsabiedrībā;
- 33.4. stratēģijas izstrādes procesā veic iepriekš stratēģijā izvirzīto mērķu izpildes izvērtējumu un vērtē ietekmi uz stratēģijas periodā izvirzītajiem mērķiem;
- 33.5. stratēģijas izpilde ir kontrolējama, un par tās izpildi ir noteikta atbildība;

33.6. stratēģiju, regulāri izvērtējot nepieciešamību, aktualizē un atjaunina.

V. Stratēģijas saturs

34. Stratēģijas nosaukumam jāietver:

- 34.1. kapitālsabiedrības pilns nosaukums;
- 34.2. vārdi "vidēja termiņa darbības stratēģija";
- 34.3. stratēģijas plānošanas periods, norādot tā sākuma un beigu gadu.

35. Stratēģijā un citos kapitālsabiedrības plānošanas dokumentos lietotajai terminoloģijai jābūt pēc iespējas vienveidīgai.

36. Stratēģijā papildus pārvaldības likumā definētajiem terminiem ir ieteicams lietot arī šādus jēdzienus:

36.1. kopīgā vērtība (*shared value*) – vadības stratēģija, kas attiecas uz kapitālsabiedrībām, kuras rada noteiktu biznesa vērtību, vienlaikus identificējot un risinot sociālās un citas sabiedrībai vai tautsaimniecībai nozīmīgas problēmas. Tā līdz ar kapitālsabiedrības ekonomiskās vērtības pieaugumu ietver vērtības radīšanu sabiedrībai un liek skatīties plašāk, lai meklētu risinājumus klientu problēmām. Piemēram, tas var nozīmēt iesaistīšanos izglītības procesos vietējā augstskolā, lai nodrošinātu ar darbiniekiem savu ražotni vai uzticamas loģistikas ķēdes izveidošanu klientiem, kuriem tā nav bijusi attīstīta. Konkrētās darbības un nepieciešamos ieguldījumus apraksta stratēģijā;

36.2. vērtību ķēde (*value chain*) – aktivitāšu kopums, kuras kapitālsabiedrība veic, lai piegādātu preces vai pakalpojumus tirgū. Vērtību ķēdes izpratnē ražošana vai pakalpojumu sniegšana kapitālsabiedrībā tiek uztverta kā sistēma, kura sastāv no apakšsistēmām, no kurām katrai ir izejvielas, transformācijas procesi un rezultāti;

36.3. stipro un vājo pušu, iespēju un draudu analīze (SVID) (*strengths, weaknesses, opportunities and threats (SWOT)*) – stratēģijas plānošanas līdzeklis, kas ļauj novērtēt kapitālsabiedrības stiprās un vājās puses, iespējas un draudus. Stiprās puses ir tās kapitālsabiedrības īpašības, kas tai var palīdzēt sasniegt noteikto mērķi, vājās puses – tās kapitālsabiedrības īpašības, kas var kavēt noteiktā mērķa sasniegšanu, iespējas – tie ārējie faktori, kas var kapitālsabiedrībai palīdzēt sasniegt noteikto mērķi, draudi – tie ārējie faktori, kas var kapitālsabiedrību kavēt noteiktā mērķa sasniegšanā;

36.4. ieinteresētās puses (*stakeholders*) – personas vai to grupas, kuras ir ieinteresētas kapitālsabiedrības darbībā, vai kapitālsabiedrības partneri, kas nav tieši iesaistīti kapitālsabiedrībā kā tās piegādātāji vai klienti. Ieinteresētās puses var būt, piemēram, kapitālsabiedrības darbinieki, darbinieku pārstāvji un arodbiedrības, piegādātāji, klienti, pašvaldības, nevalstiskās un profesionālās organizācijas;

36.5. ietekmes novērtējums (*impact assessment*) – kvantitatīvu un kvalitatīvu rādītāju uzskaitē, kas rada izpratni par kapitālsabiedrības ietekmi uz vidi un sabiedrību. Pamatojoties uz analīzi par ieinteresētajām pusēm, kapitālsabiedrība veic tās ietekmes uz vidi un sabiedrību novērtējumu, pēc iespējas sniedzot detalizētus mērījumus gada griezumā par dabas resursu patēriņu, kapitālsabiedrībā nodarbinātajiem darbiniekiem, saistītajām nozarēm, kā arī citiem nozīmīgiem rādītājiem;

36.6. galvenie darbības rādītāji (*key performance indicators*) – nozīmīga kapitālsabiedrības stratēģisko mērķu izpildes kontroles sastāvdaļa, jo ar to palīdzību mēra attiecīgo mērķu izpildi noteiktā laika griezumā. Nosakot galvenos darbības rādītājus,

svarīgi ir pamatot, kā tie atspoguļo kapitālsabiedrības finanšu un nefinanšu veikumu attiecīgo mērķu sasniegšanā (*balanced scorecard*).

37. Stratēģija sastāv no viena dokumenta, kam var būt arī pielikumi, un to ieteicams veidot atbilstoši šādai struktūrai un saturam (sk. arī 29. punktu):

37.1. ievaddaļa:

37.1.1. vispārīga informācija par kapitālsabiedrību saskaņā ar pārvaldības likuma 57. panta ceturrtās daļas 1. punktu – kapitālsabiedrības firma, pamatkapitāla lielums, dalībnieku (akcionāru) sastāvs un tiem piederošo daļu (akciju) skaits, veiktās iemaksas valsts vai pašvaldības budžetā, informācija par saņemto valsts vai pašvaldības budžeta finansējumu, informācija par īpašuma struktūru (tai skaitā par līdzdalību citās sabiedrībās), kapitālsabiedrības darbības veids, vēsture, vadības modelis, kā arī citi jautājumi, kuri nav minēti citās stratēģijas sadaļās, bet kurus kapitālsabiedrība uzskata par būtiskiem;

37.1.2. kapitālsabiedrības vispārējie stratēģiskie mērķi. Kapitālsabiedrība detalizē tai noteiktos vispārējos stratēģiskos mērķus (iekļaujot izvērstu mērķu pamatojumu);

37.1.3. kapitālsabiedrības misija, vīzija un vērtības saskaņā ar kapitālsabiedrības vispārējiem stratēģiskajiem mērķiem. Misija ir īsi izteikts kapitālsabiedrības pastāvēšanas mērķis, vīzija – paredzamais kapitālsabiedrības turpmākais statuss nākotnē, vērtības – pamatvērtības, kurām kapitālsabiedrība iecerējusi sekot;

37.2. vides faktoru (kapitālsabiedrības darbību ietekmējošo iekšējo un ārējo faktoru) analīze:

37.2.1. iekšējie faktori – faktori, kas var ietekmēt kapitālsabiedrības darbību un kurus kapitālsabiedrība var ietekmēt. Izvērtē kapitālsabiedrības funkcijas un procesus, struktūru, mērķus un efektivitāti, ņemot vērā pieejamos resursus un to izmantošanu;

37.2.2. ārējie faktori – faktori, kas var ietekmēt kapitālsabiedrības darbību un kurus kapitālsabiedrība nevar ietekmēt (piemēram, ekonomiskie, sociālie, kultūras un demogrāfiskie, tehnoloģiskie, tiesiskie un citi faktori). Ietver arī tirgus un konkurences analīzi, konkurentu un klientu aprakstu;

37.2.3. SVID analīze – informācija par kapitālsabiedrības stipro un vājo pušu, iespēju un draudu novērtējumu, pamatojoties uz vides faktoru analīzi, tirgus, konkurences (vai monopola apstākļu) un citu faktoru analīzi, kas ietverta stratēģijas tekstā. Ieteicams skaidrot, vai kapitālsabiedrības stiprās puses ir pietiekamas, lai nosegtu vājās puses un novērstu draudus, kā tiks izmantotas stiprās puses un iespējas, un kas darīts, lai uzlabotu vājās puses un mazinātu draudus;

37.3. kapitālsabiedrības biznesa modelis (tai skaitā informācija par kapitālsabiedrības produktiem un pakalpojumiem, kā arī – par cenu un tarifu noteikšanas jautājumiem). Apraksta veidu, kādā kapitālsabiedrība rada, vairo un saglabā vērtību ekonomiskajā, sociālajā, kultūras un citos kontekstos. Var ietvert šādus jautājumus:

37.3.1. sagaidāmās vērtības, kuras kapitālsabiedrība sniegs, lai apmierinātu klientu un tautsaimniecības vajadzības vai uzlabotu to stāvokli, kā kapitālsabiedrība plāno paaugstināt vērtību, ko sabiedrība saņem no sniegtajiem pakalpojumiem, ar kādiem produktiem un pakalpojumiem to plānots darīt, kā arī galvenie produktu un pakalpojumu attīstības virzieni;

37.3.2. mērķa klientu segmenti – apraksta un sadala klientus grupās pēc ģeogrāfiskiem, demogrāfiskiem, uzvedības un citiem parametriem;

- 37.3.3. izplatīšanas kanāli – veidi, kādos preces vai pakalpojumi nonāk pie klienta;
- 37.3.4. attiecības ar klientiem – kapitālsabiedrības sadarbība ar esošajiem un nākamajiem klientiem;
- 37.3.5. kapitālsabiedrības pamatkompetences:
- 37.3.5.1. specifiskas zināšanas, spējas vai prasmes, kuras kapitālsabiedrību izceļ tirgū un kuras tā izmanto inovāciju² ieviešanai un efektivitātes uzlabojumiem;
- 37.3.5.2. kapitālsabiedrības ieguldījumi jaunu zināšanu iegūšanā, veicot pētījumus kapitālsabiedrības attīstībai, lai uzlabotu produktu vai pakalpojumu kvalitāti un darbības efektivitāti, tā palielinot uzņēmuma vērtību un sabiedrībai un tautsaimniecībai iegūstamo labumu, kā arī veicinot ieguldīto finanšu līdzekļu efektīvāku izmantošanu, kā arī kapitālsabiedrības ieguldījumi pētniecībā un attīstībā, iesaistoties klasteros un citās sadarbības atbalsta formās inovāciju radīšanai;
- 37.3.6. kapitālsabiedrības partneru tīkls un partneru ietekme uz kapitālsabiedrības darbību;
- 37.3.7. ieņēmumu modelis – veids, kādā kapitālsabiedrība plāno gūt ieņēmumus un peļņu un nodrošināt investīciju atdevi;
- 37.4. kapitālsabiedrības nefinanšu un finanšu mērķi (4. pielikums):
- 37.4.1. nefinanšu mērķi, tos raksturojošie rezultatīvie rādītāji, sasniedzamās vērtības un īstenošanas periodi. Saskaņā ar pārvaldības likuma 1.panta pirmās daļas 16. punktu nefinanšu mērķi ir kapitālsabiedrības mērķi, kas izriet no kapitālsabiedrībai noteiktā vispārējā stratēģiskā mērķa, tiesību aktiem un politikas plānošanas dokumentiem un ir saistīti ar publiskai personai noteikto funkciju izpildes nodrošināšanu. Ja šādi nefinanšu mērķi ir bijuši izvirzīti arī iepriekšējā stratēģijas periodā vai iekļauti citos dokumentos, stratēģijā norāda šo mērķu vēsturiskos rezultātus vismaz par iepriekšējiem trīs gadiem un paskaidro, ja paredzētas izmaiņas sasniedzamajās vērtībās. Pie tiem pieskaitāmi šādi nefinanšu mērķi, kas viens otru neizslēdz un var savstarpēji pārklāties:
- 37.4.1.1. specifiskie valsts noteiktie nefinanšu mērķi (*public policy objectives* un *public service obligations*³). Saskaņā ar ESAO (OECD) vadlīnijām specifiskie valsts noteiktie nefinanšu mērķi stratēģijā norādāmi kā precīzi definēti kapitālsabiedrībai valsts ar tiesību aktiem vai līgumu uzdots uzdevums vai funkcija sabiedrības interešu īstenošanai, piemēram, pasta pakalpojumu nodrošināšana. Šiem mērķiem jānorāda to izpildes sagaidāmās izmaksas un šo izmaksu segšanas valsts finansēti avoti. Ja kapitālsabiedrībai nav specifisko valsts noteikto nefinanšu mērķu, stratēģijā ietver norādi par šādu mērķu neesamību. Šo mērķu precīza izvirzīšana un vēlāk izpildes atspoguļošana ir būtiskākā nefinanšu mērķu sastāvdaļa, jo bieži vien saistīta valsts finansējuma izlietojumu;

² Inovācijas ietver jaunas idejas un jaunas metodes, kas ļauj radīt jaunus produktus vai būtiski uzlabot produktus (preces un pakalpojumus) un tos piedāvāt tirgū. Inovācijas ietver arī procesu inovācijas – ražošanas (t.sk. pakalpojumu sniegšanas, produktu piegādes), organizatoriskās un tirgdarbības inovācijas. (Vairāk skatīt Centrālās statistikas pārvaldes uzņēmumu aptaujas veidlapā par inovācijām, www.csb.gov.lv.)

³ Skatīt OECD (2024), OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>.

37.4.1.2. pārējie nefinanšu mērķi, kas izriet no kapitālsabiedrībai noteiktā vispārējā stratēģiskā mērķa, gaidu vēstulē iekļautā, atbilstoši kapitālsabiedrības biznesa specifikai:

37.4.1.2.1. darbības (biznesa) mērķi (*operational objectives*), tos raksturojošie rezultatīvie rādītāji un sasniedzamās vērtības; saskaņā ar ESAO (*OECD*) vadlīnijām tie var būt galvenie darbības rādītāji, kas raksturo kapitālsabiedrības saimniecisko darbību, piemēram, klientu skaits, tirgus daļa, kā arī efektivitātes mērķi;

37.4.1.2.2. korporatīvās sociālās atbildības mērķi, piemēram, darbinieku iesaiste zināšanu pilnveidē, darba drošība un nodarbinātības stabilitāte, negatīvās ietekmes uz vidi mazināšana;

37.4.1.2.3. citi nefinanšu mērķi kā ieguldījumi pētniecībā un attīstībā⁴ (piemēram, % no apgrozījuma). Ja šādi ieguldījumi⁵ pētniecībā un attīstībā tiek plānoti kapitālsabiedrībā, stratēģijā, ņemot vērā ieguldījumu apjomu un ietekmi, jāiekļauj attiecīgi nefinanšu mērķi, kā arī jāiekļauj informācija par pētniecības un attīstības projektu riskiem (atkarībā no projekta TRL – *Technology Readiness Level* – līmeņa), iespējamiem zaudējumiem, projektu realizācijas termiņiem, šādu ieguldījumu apmēriem nozares uzņēmumos (vietējos vai citu valstu, atbilstoši informācijas pieejamībai⁶). Pie citiem nefinanšu mērķiem var būt arī mērķi, kas saistīti ar nekustamo īpašumu izmantošanas efektivitātes izvērtēšana un uzlabošanu, piemēram, maksimālais neizmantoto platību īpatsvars procentos, atsavināmo nekustamo īpašumu skaits gadā u.c.;

37.4.2. finanšu mērķi, sasniedzamās vērtības un īstenošanas periodi (5. pielikums). Saskaņā ar pārvaldības likuma 1. panta pirmās daļas 17. punktu finanšu mērķi ir kapitālsabiedrības mērķi, kas saistīti ar tās finanšu darbības stāvokli (tai skaitā rentabilitāte, kapitāla struktūra, apgrozījums, dividendes un peļņa); kapitālsabiedrības finanšu mērķus ieteicams iedalīt šādi:

37.4.2.1. rentabilitāti raksturojoši mērķi, piemēram, pašu kapitāla atdeve (ROE), aktīvu atdeve (ROA), peļņa no ieguldītā kapitāla (ROCE), ieguldītā kapitāla atdeve (ROIC);

37.4.2.2. kapitāla struktūru raksturojoši mērķi, piemēram, pašu kapitāla īpatsvars, saistību pret pašu kapitālu attiecība;

⁴ Pētniecība ir mērķtiecīga darbība ar zinātnes metodēm iegūto faktu, teoriju un dabas likumu izmantošanai jaunu produktu, procesu un metožu radīšanā vai pilnveidošanā. (Avots: Centrālās statistikas pārvaldes uzņēmumu aptaujas veidlapa par pētniecību, www.csb.gov.lv.)

⁵ Ieguldījumos ietver gan kārtējos izdevumus (darbaspēka samaksa, materiāli), gan kapitālieguldījumus pētniecības darbu veikšanai. (Apraksts sagatavots pēc Centrālās statistikas pārvaldes uzņēmumu aptaujas veidlapas par pētniecību, www.csb.gov.lv.)

⁶ Eiropas Komisijas mājas lapā pieejams apjomīgs datu avots – Excel tabulas par attiecīgo nozaru uzņēmumu ieguldījumiem pētniecībā un attīstībā, kuru var izmantot salīdzinājumam pēc ieguldījumu intensitātes (*R&D intensity*), <https://iri.jrc.ec.europa.eu/scoreboard/2021-eu-industrial-rd-investment-scoreboard>; pieejams arī PwC grupas uzņēmuma Strategy& apkopojums, <https://www.strategyand.pwc.com/gx/en/insights/innovation1000.html>

37.4.2.3. mērķi, kas attiecas uz ieņēmumiem, piemēram, neto apgrozījums, pašu ieņēmumi, ieņēmumi no konkrētas preču vai pakalpojumu grupas;

37.4.2.4. mērķi, kuri attiecas uz peļņu un dividenžu izmaksu, piemēram, peļņa, bruto peļņa, normalizētā peļņa (neietverot konkrētus ieņēmumus vai darbības jomas), valsts budžetā prognozējamās dividendes % no pārskata gada peļņas un *euro*;

37.4.3. finanšu mērķu noteikšanai ieteicams izmantot vismaz trīs iepriekšējo gadu faktiskos rezultātus, budžetu, finanšu prognozes un pieņēmumus, kā arī pēc iespējas veikt to salīdzināšanu ar attiecīgiem nozares uzņēmumu rādītājiem (*benchmarking*) Latvijā un/ vai starptautiski, kā arī, ja iespējams, izmantojot kredītreitinga noteikšanas metodikā izmantotos rādītājus (6. pielikums) vai citu metodi, kas atbilst kapitālsabiedrības darbības specifikai;

37.4.4. apraksts par finanšu un nefinanšu mērķu savstarpējo saistību un līdzsvaru. Īpaši jāpievērš uzmanību valsts specifiskajiem nefinanšu mērķiem, respektīvi, stratēģijā atklājot, no kurienes izriet katrs konkrētais mērķis, kāds rezultāts tiek sagaidīts, vai par to tiek paredzēts finansējums no valsts budžeta un vai tas ir pietiekams, lai no tā kapitālsabiedrība spētu segt ar mērķa īstenošanu saistītos izdevumus. Gadījumos, kad valsts finansējums valsts noteiktajiem specifiskajiem nefinanšu mērķiem ir mazāks par to, kas būtu nepieciešams, lai ar tirgum atbilstošu peļņu sniegtu attiecīgo pakalpojumu, stratēģijā jāatspoguļo, vai šo mērķu īstenošana tiek segta no citas rentablas komercdarbības un vai attiecīgi tiek samazināti finanšu mērķi (piemēram, rentabilitāte, pašu kapitāla atdeve, dividendes);

37.5. peļņas vai zaudējumu aprēķina, bilances un naudas plūsmas prognoze, investīciju apjoms pa gadiem ar plānotajiem būtiskākajiem investīciju projektiem un pieņēmumi (par makroekonomisko situāciju, inflāciju, degvielas u.c. izejvielu cenām, par jauniem produktu vai pakalpojumu virzieniem, pakalpojumu cenām, darbinieku izmaiņām un izmaksām, iekšējām vai ārējām izmaiņām, kas ietekmēs finanšu situāciju, plānotie aizņēmumi, investīcijas, dividendes, meitas sabiedrību dividendes u.tml.), ko kapitālsabiedrība izmanto, lai sagatavotu un pamatotu minētās finanšu prognozes, kā arī prognozējamā peļņas daļa, kas izmaksājama dividendēs (naudas izteiksmē un procentos no prognozētās peļņas; visam stratēģijas darbības laikam, bet ne ilgāk kā septiņiem gadiem), kā arī finanšu rādītāji (7. pielikums), kas papildus finanšu mērķiem ļauj plašākā kontekstā novērtēt kapitālsabiedrības finanšu stabilitāti (tur var tikt ietverti, piemēram, banku aizdevumu nosacījumi, kas izteikti finanšu rādītājos);

37.6. risku analīze – apraksta vadības sistēmu un pārvaldības principus riskiem, kas saistīti ar kapitālsabiedrības mērķiem, kā arī sniedz šādu risku novērtējumu, pēc iespējas izdarot pieņēmumus par risku iestāšanās varbūtību un ietekmi, kā arī paredzot to novēršanu vai mazināšanu risku pārvaldības procesā:

37.6.1. operacionālais risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus prasībām (piemēram, normatīvajiem aktiem, tehniskajiem normatīviem, standartiem) neatbilstošu vai nepilnīgu iekšējo procesu norises, cilvēku un sistēmu darbības vai arī ārējo apstākļu ietekmes dēļ;

37.6.2. finanšu risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus saistībā ar neparedzētām izmaiņām finanšu jomā. Finanšu risks ir saistīts ar finanšu instrumentiem, līgumsaistībām, procentu likmēm, valūtu kursa svārstībām, inflāciju un citiem apstākļiem, kuru dēļ kapitālsabiedrības plānotās izmaksas var būtiski atšķirties no reālajām. Lai novērtētu riska ietekmi uz finanšu prognozēm, ieteicams stratēģijā iekļaut jūtīguma analīzi, - t.i., veikt aprēķinus, vai kāda neatkarīga mainīgā nelielas % izmaiņas var izraisīt būtiskas negatīvas % izmaiņas uz finanšu prognozēm kopumā;

37.6.3. reputācijas risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus saistībā ar negatīva sabiedrības viedokļa izveidošanos par kapitālsabiedrību, tās precēm un pakalpojumiem. Reputācijas riska rašanās dēļ kapitālsabiedrība var zaudēt esošos klientus un spēju iegūt jaunus klientus;

37.6.4. stratēģiskais risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus, kas rodas, pieļaujot kļūdas saistībā ar kapitālsabiedrības stratēģisko darbību un attīstību noteicošu lēmumu pieņemšanu, piemēram, ja netiek ņemti vērā vai ir nepilnīgi apzināti iespējamie kapitālsabiedrības apdraudējumi, ja tiek nepareizi vai nepietiekami pamatoti noteikti kapitālsabiedrības darbības perspektīvie virzieni, ja trūkst nepieciešamo resursu (finansu, materiāltehnisko, cilvēkresursu) vai trūkst attiecīgu organizatorisko pasākumu (pārvaldīšanas lēmumu), kam jānodrošina kapitālsabiedrības darbības stratēģisko mērķu sasniegšana, vai to apjoms nav pietiekams. Stratēģijā var apskatīt alternatīvu kapitālsabiedrības attīstības scenāriju (ar attiecīgām izmaiņām investīciju plānā, izmaksu restrukturizācijā u.tml.), ja labākais izvēlētais scenārijs netiek realizēts kāda stratēģiskā riska iestāšanās dēļ;

37.7. stratēģijas attīstības un atbalsta politika – apraksta, kā kapitālsabiedrība uzraudzīs un izvērtēs stratēģijas īstenošanu, lai nodrošinātu atbilstošu un tūlītēju reakciju uz iespējamām novirzēm, kā arī atjauninātu un uzlabotu stratēģiju. Kapitālsabiedrība noteiktajiem darbības rādītājiem izstrādā tādu novērtēšanas sistēmu, lai novērtējums objektīvi parādītu mērķu sasniegšanas progresu, kā arī ļautu novērtēt kapitālsabiedrības darbības pārvaldības modeļa efektivitāti.

38. Kapitālsabiedrībai, kura stratēģijas plānošanas periodā plāno veikt vai regulāri saņemt ziedojumus (dāvinājumus), stratēģijā vai tai pievienotā citā kapitālsabiedrības dokumentā jāietver šāda ziedošanas (dāvināšanas) pamatinformācija:

38.1. norāde par kapitālsabiedrības ziedošanas (dāvināšanas) stratēģijas mērķiem un ziedošanas (dāvināšanas) kārtības publikāciju;

38.2. apraksts, kā stratēģijas plānošanas periodā kapitālsabiedrības veiktie vai saņemtie ziedojumi (dāvinājumi) sniegs ieguldījumu tās finanšu un nefinanšu mērķu sasniegšanā;

38.3. stratēģijas plānošanas periodā plānotā ziedojumu (dāvinājumu) kopējā vērtība un tās sadalījums pa jomām un pa gadiem stratēģijas plānošanas periodā.

39. Stratēģijā var ietvert arī citus šajās vadlīnijās neminētus jautājumus (piemēram, informāciju par meitas sabiedrībām), kā arī pievienot citus dokumentus (piemēram, kapitālsabiedrības biznesa plānu), ja tie atbilst stratēģijā noteiktajiem kapitālsabiedrības mērķiem un nav pretrunā ar normatīvo aktu prasībām.

40. Kapitālsabiedrība, kurai saskaņā ar Gada pārskatu un konsolidēto gada pārskatu likumu ir noteikts pienākums sagatavot konsolidētos gada pārskatus, izstrādā konsolidētu (koncerna) stratēģiju, ietverot tajā mātes sabiedrības stratēģiju un integrējot to arī ar meitas sabiedrību biznesa segmentiem, kā arī nosakot gan mātes sabiedrības mērķus, gan konsolidētos (koncerna) mērķus. Stratēģijā ir obligāti jāiekļauj valsts kapitālsabiedrību atkarīgajām kapitālsabiedrībām un meitas sabiedrībām prognozējamās dividendes % no pārskata gada peļņas.

41. Stratēģijā ietvertā informācija (piemēram, informācija par kapitālsabiedrības finanšu un nefinanšu mērķu īstenošanas rezultātiem) ir publicējama saskaņā ar pārvaldības likuma 58. panta un informācijas publiskošanas vadlīniju prasībām, kā arī ievērojot citos normatīvajos aktos noteiktos informācijas publiskošanas ierobežojumus. Stratēģijā jānorāda, kuras tās daļas nav publicējamās.

VI. Optimālas kapitāla struktūras noteikšanas metodika

42. Kapitālsabiedrības finansējuma avoti ir pašu kapitāla instrumenti un aizņēmumu instrumenti. Optimāla kapitāla struktūra nozīmē izvēlēties tādu pašu kapitāla un saistību attiecību, kas vienlaikus samazina kapitāla izmaksas un maksimizē uzņēmuma vērtību.⁷ No vienas puses kapitālsabiedrības pārāk lielu parādsaistību gadījumā kapitālsabiedrība automātiski tiek pakļauta neskaitāmiem riskiem – piemēram, ierobežota iespēja aizņemties nākotnes investīciju plāniem, ierobežota pieeja papildu likviditātei pieaugošās ekonomiskās nenoteiktības laikā un mazāka naudas plūsma dividendžu maksājumiem pēc paaugstināto procentu izdevumu atņemšanas. Savukārt, no otras puses, ja parādu līmenis ir salīdzinoši zems un kapitālsabiedrība ir pārmērīgi kapitalizēta, pastāv risks, ka ieguldītais kapitāls netiks izmantots vislielākajā vērtību maksimizējošā veidā, ierobežojot akcionāru iespēju iegūt atbilstošu peļņas līmeni. Optimālas kapitāla struktūras izveidošana ir svarīga, lai mazinātu pārmērīgu finanšu riska uzkrāšanos, samazinātu iespējamību pēc valsts ārkārtas ieguldījumiem kapitālā un vienlaikus palielinātu akcionāru vērtību.⁸

43. Optimālas kapitāla struktūras noteikšana kā viens no būtiskiem pārvaldības aspektiem ir iekļauta gan OECD vadlīnijās⁹, gan šajās Valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes vadlīnijās, gan arī Vadlīnijās valsts kapitālsabiedrību investīciju projektu finansēšanas instrumentu alternatīvu izvērtēšanai¹⁰.

44. Atbilstoši OECD vadlīnijām aktīva investora princips paredz to, ka kapitāla daļu turētājs nosaka un uzrauga mērķus attiecībā uz valsts kapitālsabiedrības kapitāla struktūru.¹¹

45. Šo vadlīniju (Valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes vadlīnijas) 15.7. punkts paredz to, ka gaidu vēstulē ir jāietver informācija par kapitāla daļu turētāja finanšu gaidām, t.sk. attiecībā uz kapitāla struktūru.

46. Vadlīniju valsts kapitālsabiedrību investīciju projektu finansēšanas instrumentu alternatīvu izvērtēšanai 9. punkts nosaka, ka optimāla kapitāla struktūra ir daļa no kapitālsabiedrības finansēšanas metodikas, kas ietver sevī gan finanšu mērķu noteikšanu, gan investīciju plānu izvērtēšanu, gan dažādu finansēšanas instrumentu izvēli. Tādējādi optimālas kapitāla struktūras noteikšana būs saistīta ar pārējiem kapitālsabiedrībai noteiktajiem finanšu mērķiem, kā arī ar kapitālsabiedrības iedalījumu grupā, kapitālsabiedrības attīstības vai brieduma līmeni un kapitālsabiedrībai plānotajiem lielajiem investīciju projektiem.

⁷ A. Heyes, Optimal Capital Structure Definition: Meaning, Factors, and Limitations, <https://www.investopedia.com/terms/o/optimal-capital-structure.asp>

⁸ Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei (gala nodevums, 121.lpp.), <https://www.valstskapitals.gov.lv/lv/petijumi/>

⁹ OECD (2024), OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>

¹⁰ “Vadlīnijas valsts kapitālsabiedrību investīciju projektu finansēšanas instrumentu alternatīvu izvērtēšanai”, <https://www.valstskapitals.gov.lv/lv/vadlinijas/>

¹¹ OECD (2024), OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>. (II.F.3. punkts)

47. Pētījumā “Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei”¹² (turpmāk – Pētījums) iekļauts kopējais ietvars finanšu mērķu noteikšanai:

1. tabula “Finanšu mērķu izvirzīšanas metodoloģija valsts kapitālsabiedrībās (VKS)”

	Komerčiālās VKS (Iespēja sekot valsts atkarīgās komerciālas VKS metodoloģijai pārejas fāzē līdz obligāciju izlaišanai)	Valsts atkarīgās VKS	Nekomerciālās
		Komerčiālās	
Optimāla kapitāla struktūra	<ul style="list-style-type: none"> Balstās uz investīciju līmeņa kredītreitīngā sasniegšanu emitenta līmenī vai noturēšanu (BBB un virs, kapitāla struktūras faktoriem). 	<ul style="list-style-type: none"> Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas iegūšana (debt-to-equity). 	<ul style="list-style-type: none"> Vēlami, bet ne obligāti izvirzīti finanšu mērķi balstoties uz valsts atkarīgas komerciālas VKS metodoloģiju. Finanšu mērķu pamatā ir jābūt rezultātu sasniegšanai, kas ir pielīdzināmi sektoram / industrijai un tuvākiem konkurentiem. Finanšu mērķu specifika paliek akcionāra un padomes lēmums.
Atdeves mērķi	<ul style="list-style-type: none"> Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas iegūšana (ROE). Regulētais biznesa daļai, kur spēja ietekmēt atdevi ir limitēta ar likumu, mērķa izvirzīšanai būtu jābalstās uz pieļaujamo atdeves maksimumu (piem., WACC). 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). 		
Dividenžu politika	<ul style="list-style-type: none"> Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas iegūšana (dividend payout ratio). Dividenžu politikas veidošanas brīdī un izmaksājamo līmeņu definēšanā ir jāņem vērā aspekts par investīciju līmeņa kredītreitīngā sasniegšanu vai noturēšanu (BBB un virs, kapitāla struktūras faktoriem). 	<ul style="list-style-type: none"> Sektora / industrijas un tuvāko konkurentu vidējās normas iegūšana (dividend payout ratio). 	<ul style="list-style-type: none"> Fokussam ir jābūt uz efektīvi un ilgtspējīgu ne-finanšu mērķu izpildi un labas korporatīvas pārvaldības ieviešanu. Ne-finanšu mērķu uzstādīšanai ir jābalstās uz VKS pārvaldības politikas izvērtējuma ziņojuma [1] sniegtām rekomendācijām.

Avots: izvilkums no veiktā Pētījuma metodoloģijas prezentācijas¹³

[1] Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums (2019)¹⁴

48. No veiktā Pētījuma izriet, ka komerciālām valsts kapitālsabiedrībām tiek rekomendēts izmantot dažādus pašu kapitāla un parāda attiecības rādītājus, ko piemēro kredītreitīngā aģentūra, nosakot investīciju līmeņa kredītreitīngu. Viena pakāpe zem valstij noteiktā kredītreitīngā ir uzskatāma par augstāko kredītreitīngu, ko iespējams sasniegt kapitālsabiedrībai. Komerčiālajai kapitālsabiedrībai būtu jāpiesakās kredītreitīngā noteikšanai pie kādas no pasaulē zināmajām kredītreitīngā aģentūrām (Fitch Ratings, S&P, Moody's). Ir iespējams arī piekļūt reitīngā metodoloģijai, kas var būt maksas pakalpojums. Lai arī kapitāla tirgus attīstības veicināšanai būtu atbalstāma valsts komerciālo kapitālsabiedrību obligāciju emisijas, ja tomēr komerciālā valsts kapitālsabiedrība neplāno izmantot kredītreitīngā aģentūras pakalpojumus un tuvākajā nākotnē emitēt obligācijas (vai emitēt akcijas sākotnējā publiskajā piedāvājumā), tad ir pieļaujams izmantot to metodiku, kas tiek piemērota no publiskas personas atkarīgai komerciālai kapitālsabiedrībai.

49. No publiskas personas atkarīga komerciāla kapitālsabiedrība izmanto salīdzinošo uzņēmumu rādītāju analīzi, lai noteiktu atbilstošus finanšu mērķus gan kapitāla atdevei, gan pašu kapitāla īpatsvaram, gan dividenžu apmēram.

50. No publiskas personas atkarīga nekomerciāla publiskas personas kapitālsabiedrība (turpmāk – nekomerciāla kapitālsabiedrība) nosaka kapitāla struktūras mērķi, lai sasniegtu nefinanšu mērķus efektīvā un ilgtspējīgā veidā, neradot zaudējumus. Nekomerciālās kapitālsabiedrības var izmantot no publiskas personas atkarīgas komerciālas kapitālsabiedrības finanšu mērķu noteikšanas metodiku. Detalizētāki ieteikumi sniegti iepriekš veiktajā pētījumā

¹² Pieejams šeit: <https://www.valstskapitals.gov.lv/lv/petijumi/>

¹³ Pieejams šeit: <https://www.valstskapitals.gov.lv/lv/petijumi/>

¹⁴ Pieejams šeit: <https://www.valstskapitals.gov.lv/lv/petijumi/>

“Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums”¹⁵. Primāri finanšu mērķi tiek saistīti ar finanšu stabilitātes nodrošināšanu (ieņēmumu un izdevumu līdzsvaru (darbība bez zaudējumiem, rentabilitāte) un likviditāti, aktīvu vērtības pieaugums vai saglabāšana) un no valsts budžeta saņemtā finansējuma īpatsvaru, tāpat būtu jāvērtē un jānosaka izmaksu efektivitātes mērķi.

51. Situācijās, kad kapitāla struktūra nav optimāla, varētu veidoties kapitālsabiedrības pārkapitalizācija (pieejams vairāk finanšu kapitāla nekā nepieciešams) vai nepietiekams finanšu kapitāls:

2. tabula “Gadījumi, kad kapitāla struktūra nav optimāla”

Pārāk zems pašu kapitāla īpatsvars (piemēram, <30% ¹⁶)	Pārāk augsts pašu kapitāla īpatsvars (piemēram, 70-100%)
<ul style="list-style-type: none"> • Ierobežota iespēja aizņemties • Augsti kredīta maksājumi • Var būt nepieciešama pamatkapitāla palielināšana (t.sk. valsts budžeta finansējums) attīstības projektu īstenošanai • Risks nenasniegt noteiktos finanšu un nefinanšu mērķus 	<ul style="list-style-type: none"> • Zemāka pašu kapitāla atdeve (ROE) liela pašu kapitāla dēļ, var nenasniegt finanšu mērķus • Neizmantotas attīstības iespējas, izmantojot aizņemto kapitālu • No valsts/ nozares kopējās attīstības perspektīvas zaudēti alternatīvi ieguldījumi citā nozarē/ uzņēmumā • Raksturīgi, piemēram, lieli naudas līdzekļu atlikumi, pie zemiem investīciju apjomiem un plāniem

52. Optimāla kapitāla struktūras noteikšanas process būtu iedalāms šādos posmos:

52.1. Valsts kapitālsabiedrību valde, sagatavojot finanšu prognozes, t.sk., par finanšu mērķu izpildi, dividenžu apmēru, veic izvērtējumu par kapitāla struktūru atbilstoši aprakstam 6.pielikumā¹⁷, ņemot vērā gan plānotos investīciju projektus, gan salīdzinājumu ar citiem līdzīgiem uzņēmumiem (aprēķiniem var izmantot 8. pielikumā esošo Excel failu, kas izstrādāts Pētījuma¹⁸ rezultātā);

52.2. Padome (vai kapitāla daļu turētājs, ja padome nav izveidota) uzrauga budžeta izpildi un ņem vērā optimāla kapitāla struktūras metodiku, izskatot priekšlikumu par peļņas izlietošanu.

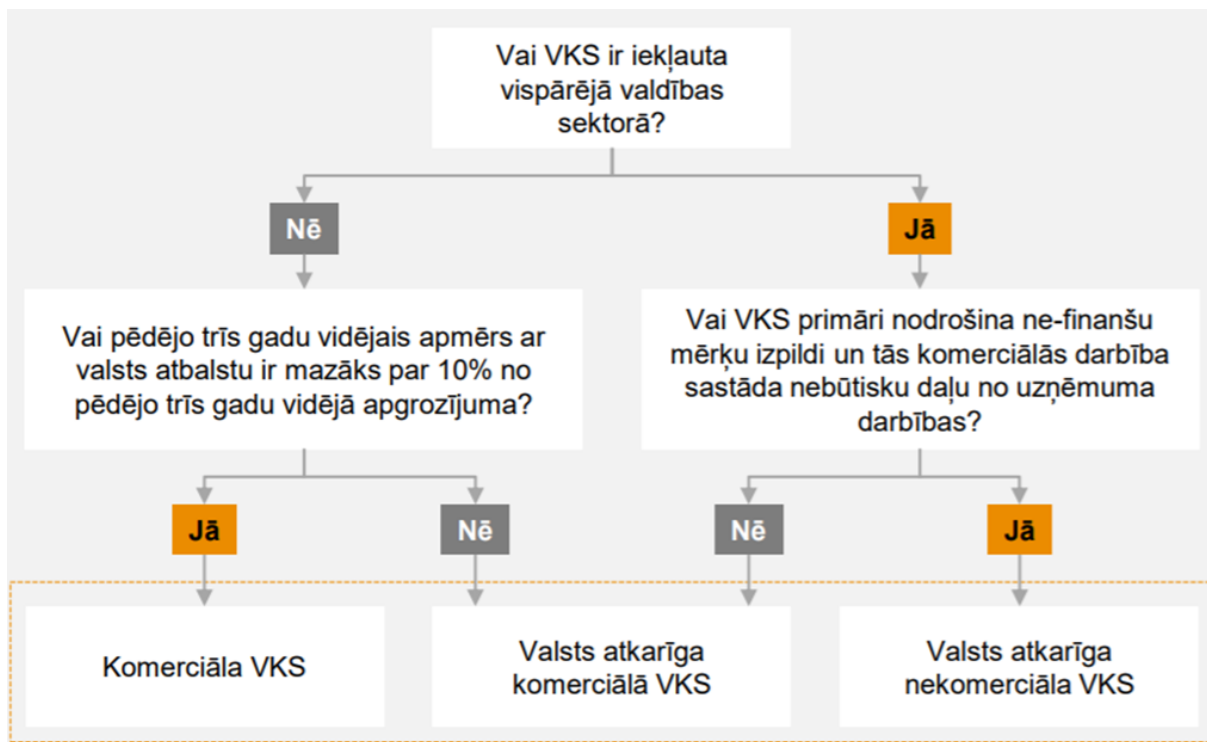
¹⁵ Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums, <https://www.valstskapitals.gov.lv/lv/petijumi/>

¹⁶ Konkrētais līmenis atkarīgs no nozares, kā arī aizdevēju prasībām

¹⁷ Balstīts uz Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējumu (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei (15.pielikums), <https://www.valstskapitals.gov.lv/lv/petijumi/>

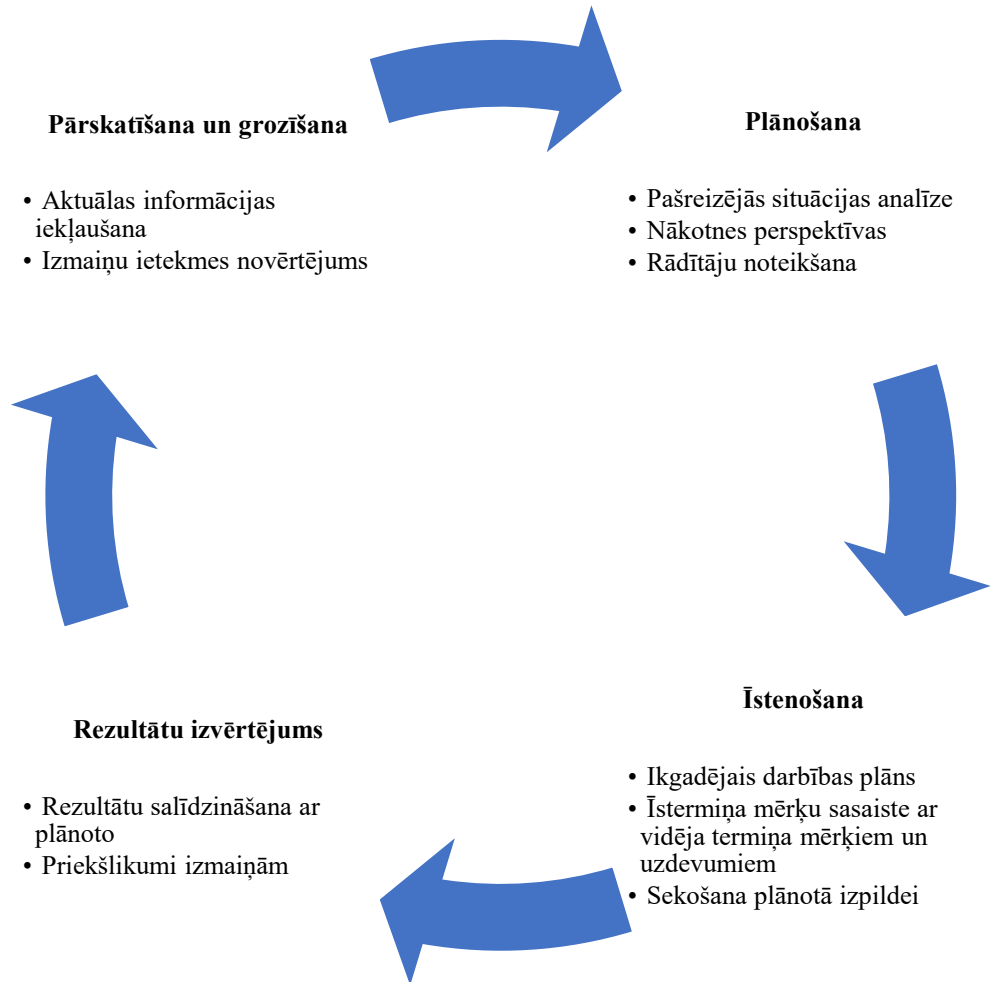
¹⁸ Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējumu (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei (16.pielikums)

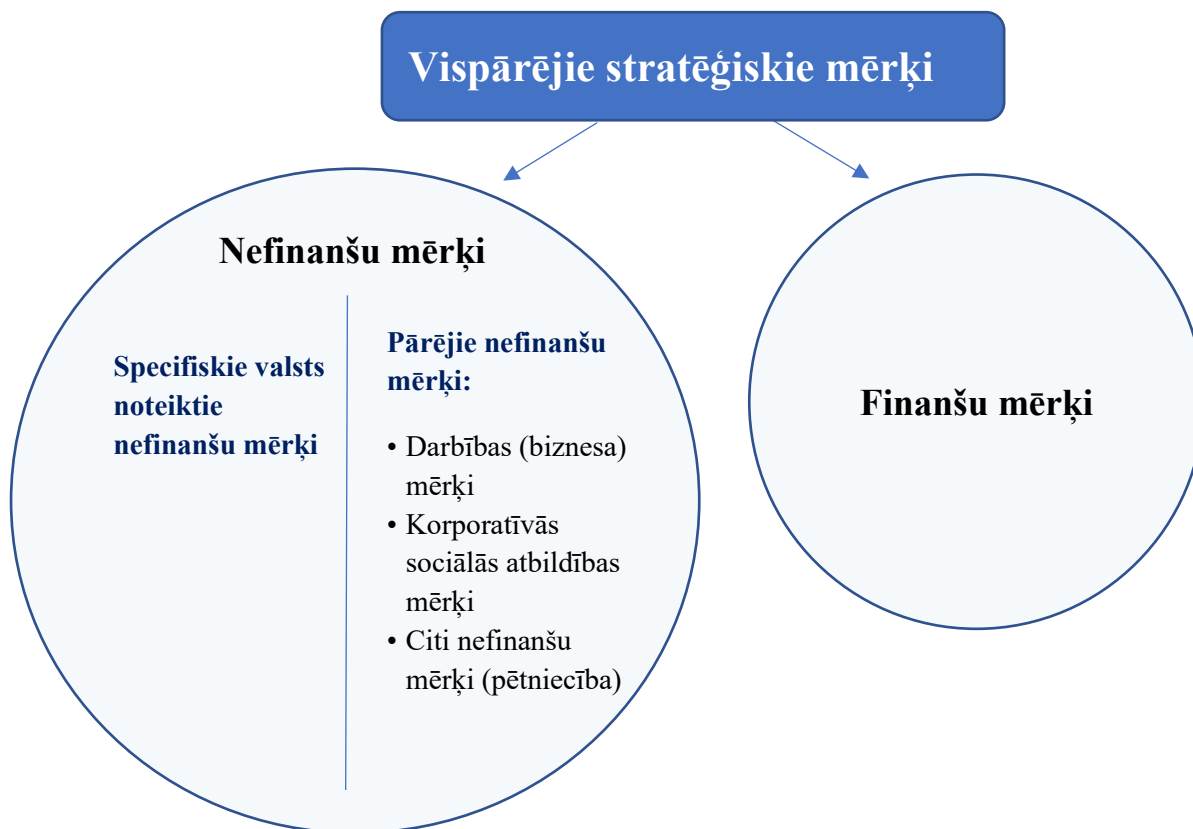
Kapitālsabiedrība vai kapitāla daļu turētājs var konsultēties ar koordinācijas institūciju par optimālas kapitāla struktūras noteikšanas pieeju (metodiku) un attiecīgu finanšu mērķu izvirzīšanu stratēģijā.

Valsts kapitālsabiedrību (VKS) grupēšana, ņemot vērā to ieņēmumu avotus

Gaidu vēstules struktūras piemērs un skaidrojums

Gaidu vēstules sadaļa	Skaidrojums (informācija var pārklāties, struktūrai jāseko kapitālsabiedrības specifikai)
Vispārējais stratēģiskais mērķis, tā izvērsums Pamatdarbības veidi, attīstāmās jomas	Norāda galvenās darbības jomas, no kurās gūst ieņēmumus un kas ir būtiskas no valsts līdzdalības perspektīvas Iespējams norādīt visas pamatdarbības jomas, kā arī, vai ir sagaidāma kādu jaunu darbības jomu attīstība
Attīstības vai brieduma līmenis	Iekļauj informāciju par kapitālsabiedrības attīstības vai brieduma līmeni, norādot, vai tā ir jaunizveidota kapitālsabiedrība, atrodas attīstības fāzē, atrodas brieduma fāzē vai arī tā ir norieta fāzē (paredzama samazināšanās, reorganizācija, pievienošana citai kapitālsabiedrībai vai likvidācija).
Klasifikācija: komerciāla publiskas personas kapitālsabiedrība, no publiskas personas atkarīga komerciāla publiskas personas kapitālsabiedrība, no publiskas personas atkarīga nekomerciāla publiskas personas kapitālsabiedrība	Iekļauj informāciju, vai tiek sagaidīts, ka kapitālsabiedrība veiks tikai deleģētos uzdevumus vai papildus arī komerciālu darbību, t.sk., kas konkurē ar citiem tirgus dalībniekiem Pašu ieņēmumu īpatsvars
Sagaidāmā attīstība katrā no pamatdarbības jomām, lieli investīciju projekti, jauni attīstāmie darbības virzieni	Investīciju projekti infrastruktūras atjaunošanai un attīstībai objektos, kas nodrošina stratēģisko mērķu sasniegšanu Piemēram, dzelzceļa sliežu ceļu atjaunošana, elektrifikācija Kultūras jomā – skatuves iekārtu modernizācija Ieguldījumi energoefektīvos pamatlīdzekļos izmaksu samazināšanai Pakalpojumu pieejamības uzlabošanai
Kapitāla daļu turētāja finanšu gaidas – darbība ar peļņu/ bez, dividendes, jauni instrumenti/ akcijas	Peļņas pieaugums/ ROE salīdzināmi ar nozari, dividendžu gaidas (% no peļņas), finanšu instrumenti biržā vai citi inovatīvi finansēšanas un attīstības veidi (piemēram, uzņēmumu iegāde). Norāda, vai tiek sagaidīts, ka kapitālsabiedrība atbildīs tādām pašām atskaitīšanās līmenim kā biržā kotēti uzņēmumi.
Valsts specifiskie nefinanšu mērķi, par ko tiek saņemts valsts finansējums vai notiek šķērs-subsidēšana no uzņēmuma peļņas, arī gaidas vai kvalitātes standarti attiecībā uz valsts deleģētajiem uzdevumiem, ja nav noslēgts deleģēšanas līgums (valsts kapitālsabiedrībām)	Norāda, kādas ir valsts saistības ar konkrēto uzņēmumu, piemēram, vai tas ir vienīgais pakalpojuma sniedzējs un saņem par to attiecīgu samaksu. Iespējams ir apstiprināts pakalpojuma cenrādis. Norāda, ja valsts kapitālsabiedrībai ir iegūta atļauja būt par vienīgo pakalpojuma sniedzēju.
Horizontālo politiku mērķi (vides, ilgtspējas, korporatīvās pārvaldības, sociālās atbildības, pētniecības un attīstības u.tml. mērķi) Citi mērķi, piemēram, klientu apmierinātības indekss, korporatīvās pārvaldības līmenis (indekss)	Piemēram, ja kapitālsabiedrība ir vienīgais pakalpojuma sniedzējs un tā klienti ir plaša sabiedrības daļa, tad kā pienākums tai var būt nodrošināt pakalpojumu pieejamību dažādiem sabiedrības slāņiem, cilvēkiem ar invaliditāti, nodrošināt mērījumus par pakalpojumu kvalitāti un pieejamību. Ja kapitālsabiedrībai ir potenciāli liela ietekme uz vidi, tad raksturot, kādi ietekmes uz vidi mazināšanas mērķi tiek izvirzīti vai kādi pasākumi sagaidīti. Īsumā raksturo, kā kapitālsabiedrība ievieš klimata («zaļais kurss») mērķus, kas noteikti kā saistoši valstij kopumā. Norāda, kā kapitālsabiedrība iesaistās izpētes (R&D) mērķu sasniegšanā.

Stratēģiskās plānošanas procesa kapitālsabiedrībā shematisks attēlojums

Valsts kapitālsabiedrību mērķu iedalījums

Kapitālsabiedrības finanšu mērķi
(piemērs)

Finanšu mērķis	Fakts			Prognoze			
	n-3 gads	n-2 gads	n-1 gads	n gads	n+1 gads	n+2 gads	n+(3...7) gads
Pašu kapitāla atdeve (neto peļņa/ vidējais pašu kapitāls (%)) vai rentabilitāte (neto peļņa/ apgrozījums (%)) vai EBITDA/apgrozījums (%))							
Kapitāla struktūru raksturojošs mērķis (piemēram, pašu kapitāla īpatsvars: pašu kapitāls/ bilances vērtība)*							
Mērķi, kas attiecas uz ieņēmumiem (piemēram, pašu ieņēmumu īpatsvars)							
Valsts budžetā prognozējamās dividendes % no pārskata gada peļņas,							
Citi finanšu mērķi (piemēram, kredītreitings, banku kovenantes u.c.)							

* Ja kapitālsabiedrībai nav aizņēmumi, tad var noteikt citu maksāspēju vai likviditāti raksturojošu rādītāju, piemēram, kopējās likviditātes rādītāju.

Optimālas kapitāla struktūras noteikšana, nosakot finanšu mērķus valsts kapitālsabiedrībās

Nosakot optimālu kapitāla struktūru, balstās uz (1) kredītreitinga noteikšanai piesaistīto metodoloģiju vai (2) uz salīdzināmo uzņēmumu jeb nozares kapitāla struktūras rādītājiem.



I. Optimālas kapitāla struktūras noteikšana, balstoties uz kredītreitinga metodoloģiju

Komerciālajām valsts kapitālsabiedrībām ieteicams izmantot kredītreitinga metodoloģiju, atbilstoši nozarei. Ja kredītreitings netiek noteikts, tad balsts kapitāla struktūras rādītājus uz salīdzināmiem uzņēmumiem un nozares vidējo.

Ja izvēlas lietot kredītreitinga metodoloģiju, tad, atkarībā no nozares, izmanto metodoloģijā iekļautos kapitāla struktūras rādītājus.

Piemērs. Pasažieru pārvadājumu pa dzelzceļu un ar autobusiem finanšu rādītāji¹⁹.

Rādītājs	Reitings	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
	Svars					
Faktors: Rentabilitāte un efektivitāte (10%)						
EBIT marža	10%	≥ 20%	15% – 20%	10% – 15%	7% – 10%	4% – 7%

¹⁹ Jāņem vērā, ka minētie rādītāji veido tikai daļu no kredītreitinga novērtējumu (attiecinīgi 10% un 35% īpatsvaru). Kredītreitinga noteikšanā ņem vērā arī citus, t.sk. kvalitatīvus rādītājus, pieejams: www.moodys.com

Rādītājs	Reitings	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
	Svars					
Faktors: Parāda slogs un saistību seguma rādītāji (35%)						
Saistības / EBITDA	15%	≤ 1,5x	1,5x – 2,5x	2,5x – 3,5x	3,5x – 4,5x	4,5x – 6x
EBITDA / Procentu izdevumi	10%	≥ 15x	10x – 15x	5x – 10x	3x – 5x	2x – 3x
RCF ²⁰ / Neto parāds	10%	≥ 50%	35% – 50%	25% – 35%	15% – 25%	7% – 15%
Pārējie faktori: uzņēmuma lielums pēc apgrozījuma (15%), biznesa profils, kas aptver regulējošo vidi, tirgus raksturojumu, konkurētspēju (25%), finanšu politika (15%)						

Avots: Moodys.com

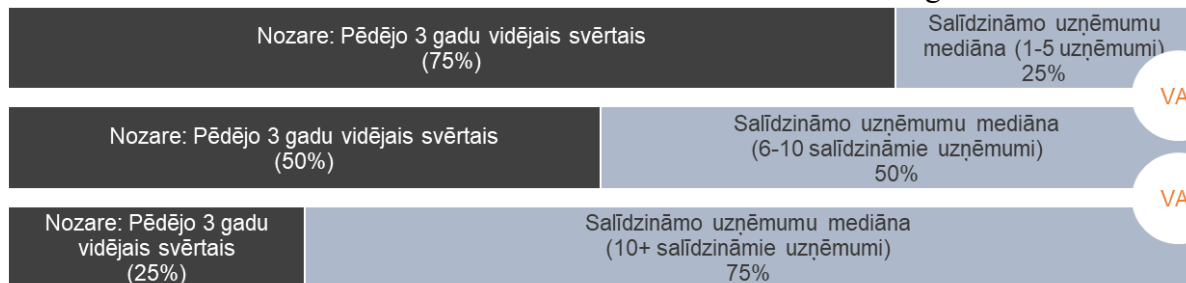
Kapitālsabiedrība, ņemot vērā 15% novirzi, nosaka diapazonu, kurā vajadzētu iekļauties.

II. Optimālas kapitāla struktūras noteikšana, balstoties uz salīdzināmo uzņēmumu rādītājiem

Ja optimālu kapitāla struktūru balsta, pamatojoties uz salīdzināmo uzņēmumu un nozares vidējiem rādītājiem, tad veido kombinētu kapitāla struktūru raksturojošu rādītāju (piemēram, parāda attiecība pret pašu kapitālu) no biržā kotēto uzņēmumu vidējā un salīdzināmu uzņēmumu saraksta vismaz par pēdējiem trīs gadiem.

Atkarībā no salīdzināmo uzņēmumu (angliski – *peer group*) skaita, nosaka, cik liela ietekme (svars) būs nozares vidējam rādītājam un cik liela ietekme būs pašu izvēlētu salīdzināmo uzņēmumu vidējam rādītājam.

Piemērs: ieteicamā svērtā 3 gadu etalona struktūra.



Avots: Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei (15.pielikums)

²⁰ Paturētā naudas plūsma (pamatdarbības naudas plūsma pēc dividenžu izmaksas)

Jo salīdzināmo uzņēmumu skaits ir lielāks, jo lielāka būs ietekme tieši salīdzināmiem uzņēmumiem.

Nozares vidējo aprēķina, liekot lielāku uzsvāru uz pēdējo aktuālo pieejamo ikgadējo informāciju (50% veido pēdējie pieejamie gada pārskata dati), attiecīgi samazinot iepriekšējo gadu svaru.

Piemērs: nozares un salīdzināmo uzņēmumu vidējo rādītāju aprēķina metodika.



Avots: Valsts kapitālsabiedrību pārvaldības izvērtējums (2. daļa) – metodoloģija optimālas kapitāla struktūras izveidei (15.pielikums)

Salīdzināmo uzņēmumu vidējo aprēķina, izmantojot mediānu.

Aprēķiniem var izmantot Excel failu “8_pielikums_Finansu_merku_metodologija.xlsm” (8. pielikums).

III. Optimāla kapitāla struktūra un citi finanšu mērķi nekomerciālām kapitālsabiedrībām

Attiecībā uz no publiskas personas atkarīgām nekomerciālām publiskas personas kapitālsabiedrībām (nekomerciālām kapitālsabiedrībām), it sevišķi, ja tādas ir vairākas un varētu tikt uzskatītas par vienotu kapitālsabiedrību portfeli (līdzīga nozare, pamatdarbības veids, ieņēmumu gūšanas veids, nekomerciāls rakstus), kapitāla daļu turētājs var apsvērt stratēģijā kā finanšu mērķus iekļaut kādus no zemāk tabulā redzamajiem mērķiem (visam portfelim vienādu):

Piemērs: finanšu mērķu ieteikumi nekomerciālām kapitālsabiedrībām.

Nr.	Finanšu/ efektivitātes mērķi	Piemēri
1	Administratīvo izmaksu īpatsvars	2-10 % no kopējiem izdevumiem
2	Izmaksas uz vienu vienību	100 EUR uz 1 klientu
3	Pašu ieņēmumu apmērs	>50% no kopējiem ieņēmumiem
4	Likviditātes koeficients	>1, bet <3
5	Budžeta izpildes novirze	<1%
6	Investīciju plāna izpilde	Novirze <15%, investīcijas >= nolietojums
7	Peļņa	Pozitīva, t.i., >0 EUR
8	Pašu kapitāls	Pozitīvs, >0
9	Pašu kapitāla īpatsvars bilancē	>=50%, bet ne vairāk kā 80%

Kapitālsabiedrības finanšu rādītāji
(ieteicamā tabula)

Rādītāji	Fakts			Plāns			
	n-3 gads	n-2 gads	n-1 gads	n gads	n+1 gads	n+2 gads	n+(3...7) gads
Neto apgrozījums, EUR							
<i>t.sk. ieņēmumi ārpus Latvijas, EUR²¹</i>							
Peļņa vai zaudējumi, EUR							
Peļņa pirms procentu maksājumiem, nodokļiem, nolietojuma un amortizācijas atskaitījumiem EBITDA, EUR							
Pašu kapitāls, EUR							
Pašu kapitāla atdeve (ROE), %							
Kopējais likviditātes rādītājs							
Saistības pret pašu kapitālu, %							
Pamatdarbības neto naudas plūsma, EUR							
Ieguldījumi investīcijās, EUR							
<i>t.sk. ieguldījumi pētniecībā un attīstībā, EUR²²</i>							
Valsts budžetā prognozējamās* dividendes par attiecīgo pārskata gadu, EUR							
No valsts un pašvaldību budžeta tieši vai netieši plānotais* finansējums (dotācijas, maksa par pakalpojumiem un citi finanšu līdzekļi) kopā, EUR							
Valsts budžeta finansējums, mērķis Nr.1, EUR							
Valsts budžeta finansējums, mērķis Nr.2, EUR							
Pašvaldības budžeta finansējums, mērķis Nr.1, EUR							
Pašvaldības budžeta finansējums, mērķis Nr.2, EUR							
Citi finanšu rādītāji							

Piezīme. Kapitālsabiedrība var iekļaut tabulā arī citus finanšu rādītājus, piemēram, "Bruto peļņas rentabilitātes rādītājs, %", "Neto peļņas rentabilitātes rādītājs, %", "Ātrās likviditātes rādītājs".

²¹ Ja attiecināms

²² Ja attiecināms

Finanšu mērķu noteikšanas metodoloģija komerciālām un atkarīgām komerciālām kapitālsabiedrībām

Skatīt Excel datni "8_pielikums_Finansu_merku_metodologija.xlsm".