**Projekts**

**Informatīvais ziņojums**

**“Efektīvas kapitāla atdeves mērķu noteikšana valsts kapitālsabiedrībās”**

Pārresoru koordinācijas centrs (turpmāk – PKC) ir izstrādājis informatīvo ziņojumu par to, kādu metodiku PKC iesaka un izmantos efektīvas kapitāla atdeves noteikšanai valsts kapitālsabiedrībās. Tiekšanās uz augstāku kapitāla atdevi ir valdības rīcības plānā definētais darbības rezultāts attiecībā uz valsts kapitālsabiedrībām.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Pasākuma numurs | Deklarācijā dotais uzdevums | Rīcības plāna pasākums | Darbības rezultāts |
| 19.2. | Īstenosim atbildīgu valsts kapitālsabiedrību pārvaldības (tai skaitā dividenžu) politiku, kas nodrošina aktīvu vērtības pieaugumu ilgtermiņā, pienesumu ekonomikas aktivizēšanā un tautsaimniecības nozaru izaugsmē, vienlaikus ņemot vērā nefinanšu mērķu sasniegšanu sabiedrības vajadzību nodrošināšanai. | 1) Līdz 2016.gada beigām apstiprināt vidēja termiņa darbības stratēģijas visām valsts kapitālsabiedrībām un valsts izšķirošajā ietekmē esošajām kapitālsabiedrībām ar noteiktiem nefinanšu mērķiem un finanšu mērķiem. 2) Nodrošināt darbības rezultātu ikgadēju izvērtēšanu  3) Izveidot profesionālas padomes un uzsākt to darbību lielākajās valsts kapitālsabiedrībās to efektīvākai pārvaldīšanai | Ik gadu uzlaboti valsts kapitālsabiedrību finanšu un nefinanšu rādītāji, primāri, **kapitāla atdeve** komerciālajās valsts kapitālsabiedrībās |

Publiskas personas kapitāla daļu un kapitālsabiedrību pārvaldības likums un uz tā pamata izstrādātās valdīnijas vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādāšanai, kā arī Ministru Kabineta 09.02.2016. noteikumi Nr.95 “Kārtība, kādā tiek vērtēti darbības rezultāti un finanšu rādītāji kapitālsabiedrībai, kurā valstij ir izšķirošā ietekme” un to attiecīgās skaidrojošās vadlīnijas nosaka ietvaru publiskas personas kapitālsabiedrību mērķu noteikšanai, taču, lai sasniegtu valdības deklarācijā definēto darbības rezultātu, nepieciešami precīzāki ieteikumi kapitāla daļu turētājiem, kā uzstādīt finanšu mērķus un, it īpaši, kapitāla atdeves mērķi.

Šie ieteikumi ir izstrādāti, pamatojoties uz OECD vadlīnijām, citu valstu praksi un novērotajiem piemēriem valsts kapitālsabiedrībās Latvijā. Ziņojums ietver šādas sadaļas:

1. Teorija un labā prakse,
2. Ieteiktā metodika,
3. Piemērošana atsevišķām nozarēm Latvijas situācijā,
4. Secinājumi un priekšlikumi.

**1. Teorija un labā prakse**

Lai izvērtētu kapitālsabiedrības rezultātus un noteiktu sasniedzamos mērķus, tiek izmantoti daudz un dažādi rādītāji, bet, rēķinot visus, pazūd fokuss no būtiskākajiem. Ideālā gadījumā vēlams detalizēti monitorēt piecus būtiskākos rādītājus. Mēģinot izvirzīt uzņēmuma vadībai mērķus vairāk kā 5-10 rādītājiem, uzņēmuma vadība nespēs nofokusēties un var nesasniegt nevienu. Piemēram, ja mērķis ir būtiski palielināt apgrozījumu, tad nesanāks būtiski uzlabot peļņas rentabilitātes rādītājus, kā arī debitoru dienas varētu palielināties.

Rentabilitāte ir pats svarīgākais no visiem rādītājiem, jo, ja uzņēmumam ir zaudējumi, tas noved pie pasliktinājuma visos rādītājos.

Pašu kapitāla atdeve (peļnas un pašu kapitāla attiecība jeb ROE, angl. – *return on equity*) ir izvēlēta kā galvenais rādītājs valsts kapitālsabiedrībām, jo ietver neto peļņu un pašu kapitālu, kas ir akcionāra īpašumā esošais kapitāls. Rādītāja labs līmenis komercuzņēmumos ir 10-30%. ROE aprēķina formula ir:

Valsts kapitālsabiedrību kopējā vidējā pašu kapitāla atdeve 2013., 2014. un 2015.gadā Latvijā bija attiecīgi 2,2%, 0,5% un 4,3%, bet atsevišķu kapitālsabiedrību atdeve atšķīrās ļoti būtiski. Jāmin gan, ka kaut arī jātiecas uz kopēju kapitāla atdeves paaugstināšanu, tomēr kapitāla atdeves mērķi uzstādāmi katrai kapitālsabiedrībai individuāli.

Attiecībā uz to, kā uzstādāmi pašu kapitāla atdeves mērķi, OECD 2014.gadā veica pētījumu[[1]](#footnote-1), analizējot, vai valsts kapitālsabiedrības tiek finansētas atbilstoši tirgus praksei (vai tās nav priviliģētā situācijā salīdzinot ar privāto sektoru). Ņemot vērā, ka pašu kapitāls ir viens no finanšu avotiem, ir būtiski, lai valsts kā kapitāla ieguldītājs neradītu valsts kapitālsabiedrībām salīdzinošas priekšrocības pret tirgus dalībniekiem, piedāvājot kapitālu ar zemākām izmaksām vai radot apstākļus, kas ļauj kapitāla izmaksas samazināt. Tas iekļauj arī jautājumus par to, cik daudz valsts atļaujas ieguldīt un cik sastāda aizņemtais finansējums (pašu kapitāla struktūras mērķi), atbilstošas atdeves likmes noteikšana, privātajam sektoram pielīdzināmu dividenžu izmaksas noteikšana un valsts galvojumu esamība valsts uzņēmumiem.

OECD pētījumā arī norādīts, ka pastāv ierobežojumi attiecībā uz atdeves prasību uzstādīšanu, – tā var būt sarežģīta gadījumos, kad valsts kapitālsabiedrības veic gan komerciālu, gan nekomerciālu darbību, it īpaši, ja to izmaksas nav atsevišķi nodalītas. Ņemot to vērā, minētais OECD pētījums fokusējas tieši uz komerciālo sabiedrību praksi.

Prakse atdeves prasību uzstādīšanai OECD valstīs:

* atdeves prasības piemēro komerciālām aktivitātēm,
* kad aktivitātes nav nodalītas, ir gadījumi, kad piemēro zemāku kapitāla atdevi (piemēram, Lietuvā),
* prakse sniedzas no precīziem mērķiem līdz neuzstādītiem mērķiem (nav atdeves mērķu Čehijā, Vācijā, Īrijā, Israēlā, Itālijā, Japānā un Polijā),
* visbiežāk mērķu izstrāde ir valdes/ padomes kompetencē ar apstiprināšanu akcionāru sapulcē,
* izmanto CAPM vai ROCE aprēķinus atdeves noteikšanai.

Attiecībā uz konkrētu valstu praksi, jāmin Zviedrija, kurai ir izstrādāta secīga un salāgotu finanšu mērķu izstrādes pieeja. Izejot no pašu kapitāla izmaksām, tiek vienlaicīgi izskatīti mērķi attiecībā uz kapitāla struktūru, rentabilitāti un dividenžu politiku[[2]](#footnote-2). Salāgojot šos mērķus tiek iegūts galējais mērķu uzstādījums. Nosakot optimālo kapitāla struktūru, tiek noteiktas zemākās vidējās svērtās kapitāla izmaksas (WACC metode – angļu val. *Weighted Average Cost of Capital*), kas ir minimālais līmenis atdevei no investētā kapitāla. Attiecīgi tas arī ietekmē rentabilitātes mērķi. Šie mērķi tiek vērtēti attiecībā arī pret uzņēmuma stratēģiju, plāniem un riskiem, kā arī nozares uzņēmumu salīdzinošajiem rādītājiem.

Kapitāla izmaksu aprēķināšanai Zviedrija izmanto CAPM formulu, to izmanto arī Igaunija. CAPM (*Capital Asset Pricing Model* – no angļu val. kapitāla aktīvu cenas noteikšanas modelis) parāda sakarību starp sistemātisku risku un sagaidāmo atdevi no aktīviem.

CAPM aprēķina pēc šādas formulas:

re = rf + β(rm-rf), kur

re – pašu kapitāla izmaksas,

rf – bezriska procentu likme,

rm – tirgus procentu likme,

β – (beta) attiecīgā aktīva svārstīgums attiecībā pret tirgu (sistemātiskais risks).

Igaunija šajā CAPM formulā atsevišķi iekļauj arī ar uzņēmuma lielumu saistītās izmaksas - rs:

re = rf + β(rm-rf) + rs, kur

rs – piemaksa par risku, kas saistīts ar uzņēmuma lielumu (jo mazāks uzņēmums, jo augstāks risks) un ietver tādu risku novērtēšanu kā

1. apgrozījuma lielums,
2. tirgus daļa,
3. aktīvu kopsummas lielums,
4. pamatkapitāla lielums.

Attiecībā uz vienotas politikas noteikšanu visām valsts kapitālsabiedrībām, Lietuva iedala savas valsts kapitālsabiedrības trīs grupās[[3]](#footnote-3):

1. pirmā ir komerciālās valsts kapitālsabiedrības, kurām tiek prasīts biznesa vērtības pieaugums, t.sk. dividendes (22 sabiedrības),
2. otrā grupā ir komerciālās valsts kapitālsabiedrības, kurām arī tiek prasīts vērtības pieaugums, kā arī nacionāli stratēģisku interešu īstenošana (62 sabiedrības),
3. trešā grupa ietver valsts kapitālsabiedrības, kuru galvenais uzdevums ir valsts sociālo un politisko mērķu īstenošana, kur finanšu mērķiem ir otršķirīga loma (42 sabiedrības).

Lietuvā komerciālajās valsts kapitālsabiedrībās tiek uzstādīti pašu kapitāla atdeves mērķi 5-8% robežās, bet 3.grupā esošajām kapitālsabiedrībām tiek prasīta finanšu resursu izlietošanas caurskatāmība un maksimāli efektīva to izlietošana.

Attiecībā uz līdzšinējo praksi valsts kapitālsabiedrībās Latvijā līdz šim, atbilstoši Likumam izstrādātās stratēģijās CAPM modeļa izmantošana netika minēta, tomēr, kur iespējams, tika izmantoti salīdzinošo uzņēmumu rādītāji, t.sk. ROE.

**2. Ieteiktā metodika**

Ņemot vērā OECD aprakstīto citu valstu praksi, kā arī izvērtējot atsevišku valstu pieeju un līdzšinējo pieeju kapitāla atdeves noteikšanai valsts kapitālsabidrībās Latvijā, PKC ierosina sekot šādai piejai kapitāla atdeves noteikšanā, kas daļēji jau ir iekļauta izstrādātajās vadlīnijās, bet šajā ziņojumā papildus akcentējot nozares ROE datu salīdzināšanu un kapitāla izmaksu aprēķinu pēc CAPM.

Kapitāla atdeves noteikšanas posmi valsts kapitālsabiedrībās:

1. Vēsturisko datu analīze – aptuveni iepriekšējie 3 gadi, ja nav būtiskas izmaiņas darbībā, tirgū, ekonomikā,
2. Pieņēmumi makro un mikro līmenī par nākotnes attīstību un uzņēmuma finanšu prognožu izstrādāšana,
3. **Nozares un salīdzināmo uzņēmumu dati – dati no Bloomberg/ Damodaran vai citi pētījumi par ROE,**
4. **Finanšu izmaksu teorijas pielietošana - WACC/ CAPM – izmanto valsts aizņemšanās likmi, beta un tirgus uzcenojumu**.

Piedāvātā pieeja būtībā nozīmē to, ka, lai uzņēmuma iegūtās pašu kapitāla atdeves prognozes uzskatītu par atbilstošu un efektīvu kapitāla atdeves mērķi, tās jāsalīdzina ar nozares (konkrētu salīdzinošu uzņēmumu vai visas nozares) datiem.

Salīdzināšanai pēc ROE rādītāja var izvēlēties konkrētus uzņēmumus vai iegūt datus par nozari, izmantojot dažādus avotus, piemēram, Ņujorkas universitātes Šterna Biznesa skolas (NYU Stern School of Business) pētnieka A.Damodaran publiski pieejamos aprēķinus[[4]](#footnote-4).

Otra, komplicētāka metode ir pašu kapitāla izmaksu aprēķina veikšana pēc CAPM. Aprēķināšanai ieteicams izmantot šādu formulu un pieņēmumus:

re = rf + β(rm-rf) + rs, kur

* rf - bezriska likme – valsts ilgtermiņa aizņemšanās likme – 0,19% (2016. gada oktobrī) <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html>,
* β – beta rādītāji Eiropā pa nozarēm (sk. piemērus tabulā), pilns saraksts avotā <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>,
* β – beta rādītāja noteikšanai konkrētam uzņēmumam izmanto *unlevered beta* no tabulas, ko pielāgo uzņēmuma kapitāla struktūrai pēc formulas:

β = 𝑢𝑛𝑙𝑒𝑣𝑒𝑟𝑒𝑑 𝑏𝑒𝑡𝑎 (1+(1−𝑇𝑐)(𝐷/𝐸)), kur

* Tc – uzņēmuma ienākuma likme un
* D/E – aizņēmumu attiecība pret pašu kapitālu;
* rm-rf – tirgus prēmija Latvijai – 7,85%, kas ietver valsts risku Latvijai (veidojas no riska prēmijas attīstītam tirgum – 6% un Latvijas valsts riska – 1,85%, avots: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>),
* rs – risks, kas saistīts ar uzņēmuma lielumu (*size premium*), Latvijas situācijā var piemērot riska piemaksu, atbilstoši uzņēmuma lielumam, kas definēts Gada pārskatu un konsolidēto gada pārskatu likuma 5. pantā. Riska prēmija tiek piemērota, balstoties uz principu – jo mazāks uzņēmums Latvijas un nozares kontekstā, jo augstāka uzņēmuma lieluma riska prēmija, tomēr Latvijas gadījumā ne vienmēr pastāv sakarība, kas skaidri parāda, ka uz valsts kapitālsabiedrībām varētu attiecināt riska piemaksu par uzņēmuma lielumu. Attiecībā uz Latvijas tirgu nereti visi Latvijas uzņēmumi tiek klasificēti kā mazi, salīdzinot tos pasaules līmenī, tādēļ iespējama arī pieeja, kad tiek pievienota riska prēmija visām valsts kapitālsabiedrībām. Tā varētu būt 0%-3%,
* alternatīvi var izmantot Cost of Equity datus Rietumeiropai par visu nozari.

**Salīdzinošie nozaru rādītāji Rietumeiropā (uz 2016.gada 5.janvāri)**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Nozare* | *Uzņēmumu skaits* | *Beta* | *Unlevered beta* | *ROE* | *Cost of Equity* |
| Gaisa transports | 37 | 0,98 | 0,61 | 24,04% | 9,28% |
| Izglītība | 3 | 0,02 | 0,02 | 0,50% | 2,45% |
| Slimnīcas/ Veselības aprūpes iestādes | 37 | 0,62 | 0,34 | 7,15% | 6,71% |
| Papīrs/ Mežizstrāde | 43 | 1,18 | 0,82 | 7,64% | 10,70% |
| Enerģētika | 76 | 0,95 | 0,53 | 7,70% | 9,10% |
| Pārvadājumi (dzelzceļš) | 6 | 0,50 | 0,26 | 4,85% | 5,85% |
| Komunālie pakalpojumi (ūdens) | 13 | 0,90 | 0,51 | 9,96% | 8,71% |
| Tirgus kopā | 6568 | 1,07 | 0,54 | 6,83% | 9,95% |

Avots: izvilkums no vairāku tabulu apkopojuma no http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Latvijas sagaidāmā ROE aprēķins pēc divām metodēm (Latvenergo piemērs)

1. Salīdzinošo uzņēmumu ROE aprēķins

* atsevišķu izvēlētu uzņēmumu pēdējo piecu gadu ROE vidējā mediāna, balstoties uz individuāli izvēlētu uzņēmumu datiem – 5,2%,
* Rietumeiropas enerģētikas nozares ROE, izmantojot informāciju no A. Damodaran tabulas – 7,7%,
* kas dod aptuveno ROE amplitūdu – 5,2%-7,7%;

1. CAPM aprēķins

Re=0,19+0,74(7,85)+0=5,999%≈6%

(Rs –šeit netiek piemērots, jo Latvijas un nozares kontekstā Latvenergo ir liels uzņēmums)

Faktiski Latvenergo ROE = 4,5% (2015)

Izmantojot šo pieeju, mērķis ir panākt, lai valsts kapitālsabiedrībām uzstādītie pašu kapitāla atdeves mērķi būtu atbilstoši kapitāla izmaksām un salīdzināmi ar privāto kapitālsabiedrību efektivitātes līmeni.

Runājot par šīm metodēm, jāmin arī iespējamās grūtības un riski, ko jāapzinās, nosakot finanšu mērķus. Iespējamās grūtības saistībā ar ROE kā finanšu mērķa noteikšanu:

* nosakot ROE kā vienīgo finanšu mērķi, uzņēmums īstermiņā var manipulēt ar citiem rādītājiem – kapitāla struktūra, pašu kapitāls, peļņa, tādēļ būtībā jāseko arī citiem rādītājiem,
* ROE pieaugumam var būt nepieciešama dividenžu saglabāšana uzņēmuma rīcībā,
* negatīva pašu kapitāla gadījumā rezultāts nav attiecināms - jāizmanto citi rādītāji.

Potenciālās CAPM metodes piemērošanas grūtības:

* ideālā gadījumā jāievāc dati par salīdzināmo uzņēmumu betām (pieejams Bloomberg/ Reuters), kas ir maksas pakalpojums;
* izmantojot visu nozari (no A. Damodaran tabulām), tur var būt iekļauti nesalīdzināmi uzņēmumi;
* tirgus uzcenojums jeb prēmija ir balstīts uz virkni pieņēmumiem, un tas ir lielākais rezultātu ietekmējošais rādītājs pie gandrīz nulles līmenī esošas bezriska likmes,
* diskutabls jautājums par papildu uzcenojumu saistībā ar uzņēmuma lielumu.

Minētās iespējamās grūtības un riskus PKC plāno mazināt, vērtējot kapitāla atdeves mērķus valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa stratēģijas kontekstā un veidojot dialogu ar valsts kapitālsabiedrības pārstāvjiem.

**3. Piemērošana atsevišķām nozarēm Latvijas situācijā**

Kaut arī kopējā visu valsts kapitālsabiedrību (t.sk. meitas sabiedrību) pašu kapitāla atdeve 2015.gadā bija augstāka kā iepriekšējos gados, tas galvenokārt bija pateicoties augstai atdevei nozarēs ar lielāko peļņas īpatsvaru, respektīvi – enerģētikā, sakaros un mežsaimniecībā.

Tomēr atsevišķas nozares uzrādīja zaudējumus un attiecīgi negatīvu pašu kapitāla atdevi. Tās ir:

* Nekustamais īpašums (rādītājs nav nosakāms, jo ir negatīvs arī pašu kapitāls),
* Veselības aprūpe,
* Kultūra.

Analizējot detalizētāk zaudējumus nesošās nozares, jāsecina, ka atsevišķu uzņēmumu rādītāji ir būtiski atšķirīgi, tādēļ nevar uzskatīt, ka visi šo nozaru uzņēmumi ir zaudējumus nesoši. Tā, piemēram, kaut arī veselības nozarē vidējā atdeve 2015.gadā bija -12,6%, bez SIA “Rīgas Austrumu klīniskā universitātes slimnīca” tā būtu 0,7% un atsevišķas kapitālsabiedrības sasniedz pat 5%, 7%, 8% atdevi. Vidējā pašu kapitāla atdeve nozarē Rietumeiropā ir 7,15%.

Tāpat arī attiecībā uz kultūras nozari, kurā vidējā atdeve 2015.gadā bija -3,6%, lielākajai daļai kapitālsabiedrību bija pozitīva atdeve. Ņemot vērā, ka teātru/ kultūras nozare nav izdalīta atsevišķi A. Damodaran tabulās, tad var pieņemt, ka atdeve varētu būt starp izglītības un izklaides nozaru rādītājiem, kas ir 0,5%-15,4%.

Izvērtējot valsts kapitālsabiedrību rezultātus 2015.gadā, var izdalīt šādas uzņēmumu grupas:

1. Komerciāli patstāvīgi uzņēmumi, kuriem nav nefinanšu mērķi vai ir nenozīmīga to ietekme,
2. Uzņēmumi ar nefinanšu mērķiem, kas izpaužas kā regulētas cenas/ cenrādis; valsts deleģēto funkciju veicēji, kurus raksturo ierobežota izaugsme vai izaugsme pakārtota valsts pasūtījumam; uzņēmumi ar lielu valsts dotāciju īpatsvaru ieņēmumos, piemēram, veselības un kultūras nozares kapitālsabiedrības,
3. «Problemātiski» aktīvi (nekustamie īpašumi, valsts pārņemtie uzņēmumi); uzņēmumi finanšu grūtībās (uzņēmumi ar zaudējumiem vai negatīvu pašu kapitālu).

Mērķu izvirzīšana, atkarībā no atbilstības kādai no uzņēmumu grupām:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Uzņēmumu grupa** | **Finanšu mērķu atbilstības noteikšanas metodes** | **Uzņēmumu piemēri** |
| * Komerciāli patstāvīgi uzņēmumi, kuriem nav nefinanšu mērķi vai ir nenozīmīga to ietekme | Finanšu mērķus atbilstības noteikšanai izmantot ROE un CAPM metodes, koriģējot attiecībā pret nefinanšu mērķu ietekmi, ja tāda ir. | * Latvenergo (atbilstošā kapitāla atdeve, izmantojot nozares un salīdzinošo uzņēmumu ROE – 5,2-7,7% robežās; izmantojot CAPM aprēķināts WACC aptuveni 5,33% + iespējamā prēmija par uzņēmuma lielumu, tādēļ kapitāla atdeve nosakāma šajās robežās) |
| * Uzņēmumi ar nefinanšu mērķiem, kas izpaužas kā regulētas cenas/ cenrādis * Valsts deleģēto funkciju veicēji, kurus raksturo ierobežota izaugsme vai izaugsme pakārtota valsts pasūtījumam * Uzņēmumi ar lielu valsts dotāciju īpatsvaru ieņēmumos, piemēram, veselības un kultūras nozares kapitālsabiedrības | Finanšu mērķus atbilstības noteikšanai izmantot ROE un CAPM metodes, koriģējot attiecībā pret nefinanšu mērķu ietekmi. Nepieciešama komerciālās un nekomerciālās darbības atdalīšana, kā arī jāvērtē, vai cenas atbilst tirgus līmenim. Pakalpojumu cenām, kas ir zem tirgus līmeņa, jānosaka ietekme uz finanšu rezultātu. | * Nacionālais rehabilitācijas centrs „Vaivari” 2015.gada ROE bija 0,7%, bet Eiropas ROE bija 7,15% un Latvijas veselības nozares valsts kapitālsabiedrību vidējais – 2%; rēķinot pēc CAPM kapitāla atdevei jābūt vismaz 3,75% (nav aizņēmumu) un iespējams vēl prēmija par uzņēmuma lielumu (vidēja lieluma uzņēmums), kas nozīmē, ka kapitāla atdevei jābūt augstākai par esošo 3,75-7,15 robežās * Latvijas Jūras administrācija (Eiropas nozares ROE bija 4,92%, bet WACC (nav aizņēmumu) ir 7,83%; ņemot vēra faktisko 2015.gada ROE (1,1%) un nebūtisku nefinanšu mērķu ietekmi, ilgtermiņā jātiecas vismaz uz Eiropas līmeni 5%) * Latvijas Nacionālā opera un balets (ņemot vērā, ka nav pieejami dati par kultūras nozari, bet tikai izglītības un izklaides nozari, tad pēc 2015.gada rezultātiem LNOB ROE atbilda izglītības nozares ROE (0,5%), tomēr, ņemot vērā arī izklaidējošo faktoru kapitāla atdevei būtu jābūt augstākai par izglītību un zemākai par izklaidi. Piemērojot izklaides nozari WACC aprēķinam, tas paredz 7,44% (bez aizņēmumiem), bet fakts bija 1,2%; atsevišķi jāvērtē salīdzinošie uzņēmumi vai citi iemesli zemākam ROE) |
| * «Problemātiskie» aktīvi (nekustamie īpašumi, valsts pārņemtie uzņēmumi) * Uzņēmumi finanšu grūtībās (uzņēmumi ar zaudējumiem vai negatīvu pašu kapitālu) | Ilgtermiņā finanšu mērķu atbilstību nosaka, izmantojot ROE un CAPM metodes, bet īstermiņā fokusējoties uz pozitīviem peļņas un pašu kapitāla rādītājiem. | * VNĪ (nozares ROE ir 4,95% un WACC ir 4,61%, kas būtu optimālās kapitāla atdeves robežas rentablajai darbībai. Ņemot vērā, ka 2015.gada faktiskais ROE VNĪ bija negatīvs (-3,8%), kopējās kapitāla atdeves primārais mērķis ir atgriezties pie pozitīvām ROE vērtībām) * Rīgas cirks, LNSO, LTV (nav apstiprinātas stratēģijas – īstermiņa mērķis ir nodrošināt peļņu, vidējā termiņā Rīgas cirkam un LNSO līdzīga pieeja kā LNOB, bet LTV nozares komerciālo TV ROE ir 24,87%) |

**4. Secinājumi un priekšlikumi**

1. Lai panāktu valsts kapitālsabiedrību kapitāla atdeves pakāpenisku virzību uz optimāliem kapitāla atdeves mērķiem, PKC iesaka izmantot kapitāla atdeves mērķu salīdzināšanu ar nozares ROE un CAPM. PKC šīs metodes izmanto savu atzinumu sagatavošanā.
2. Lai noteiktu ROE mērķus, kas pielīdzināmi privātajam sektoram, jānodrošina valsts kapitālsabiedrībās iekšēji strukturāli un finansiāli nodalīt komerciālās un nekomerciālas aktivitātes. Tādējādi pēc iespējas komerciālajā daļā tiecoties uz privātajam sektoram pielīdzināmiem kapitāla atdeves rezultātiem.
3. Piedāvāto pieeju kapitāla atdeves noteikšanai PKC iekļaut Valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes vadlīnijās.

Ministru prezidents M.Kučinskis

Vīza:

Pārresoru koordinācijas centra vadītājs P.Vilks

13.06.2017 10:45

2561

I. Puķīte 67082997

[ilze.pukite@pkc.mk.gov.lv](mailto:ilze.pukite@pkc.mk.gov.lv)

1. Financing State-Owned Enterprises An Overview of National Practices 2014, OECD [↑](#footnote-ref-1)
2. Annual report state-owned enterprises 2015, Zviedrija [↑](#footnote-ref-2)
3. State-owned enterprises in Lithuania; Annual Report 2015, Lietuva [↑](#footnote-ref-3)
4. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> [↑](#footnote-ref-4)