Informatīvais ziņojums

Latvijas nacionālā kapitāla tirgus attīstība un tā loma Latvijas ekonomikas izaugsmē

Rīga, 2018.

Satura rādītājs

[Ievads 3](#_Toc511029101)

[Esošā situācija Latvijas kapitāla tirgū 5](#_Toc511029102)

[Ieguvumi no attīstīta kapitāla tirgus 7](#_Toc511029103)

[Publiskā sektora ieguvumi 8](#_Toc511029104)

[Privātā sektora ieguvumi 11](#_Toc511029105)

[Izvirzītie mērķi 12](#_Toc511029106)

[Turpmākie soļi kapitāla tirgus attīstības veicināšanai 12](#_Toc511029107)

[Valstij piederošo akciju daļēja vai pilnīga kotācija 12](#_Toc511029108)

[Turpmākā parāda vērtspapīru tirgus attīstība 15](#_Toc511029109)

[Izmaksas 15](#_Toc511029110)

[Indeksācijas izaicinājumi 16](#_Toc511029111)

[Investoru piesaistīšana 17](#_Toc511029112)

[Juridiskais ietvars valstij piederošo akciju atsavināšanai 17](#_Toc511029113)

[Turpmākā rīcība 19](#_Toc511029114)

[Pielikumi 21](#_Toc511029115)

# Ievads

Informatīvais ziņojums ir sagatavots, ņemot vērā Ministru kabineta 2017. gada 21. martā rīkojumā Nr. 126 “Par Finanšu sektora attīstības plānu 2017.-2019. gadam” apstiprinātā Finanšu sektora attīstības plāna 2017.-2019. gadam 3.1.3. uzdevumu/ pasākumu “Izstrādāt un izskaidrot sabiedrībai skaidru stratēģiju un plānu privātā pašu kapitāla daļas palielināšanai valstij piederošos aktīvos, kā arī papildu finansējuma piesaistei kapitāla tirgū. Izveidot valstij piederošo aktīvu sarakstu, piesaistot analītiķus, lai identificētu potenciālos uzņēmumus, uz kuriem attiecas šī stratēģija un plāns. Stratēģijas ietvaros visus investīciju piedāvājumus minētajos valsts uzņēmumos veikt ar starptautisku akciju publisko piedāvājumu metodi (IPO), nodrošinot plaša investoru loka piesaistīšanu un piedāvājot konkrētu 10-15% daļu pārdošanu par naudu pensiju un ieguldījumu fondiem, privātpersonām un citiem investoriem. Papildus finansējuma piesaistīšanai, izmantot obligāciju emisijas, kas ļauj saglabāt īpašumtiesības, taču vienlaikus dod iespēju piesaistīt kapitālu, balstoties uz paša uzņēmuma definētiem nosacījumiem; Izvērtēt iespēju privatizācijas pabeigšanai caur publisko piedāvājumu biržā tādos uzņēmumos kā SIA “Lattelecom”, SIA “LMT”, AS “Latvijas kuģniecība”.”

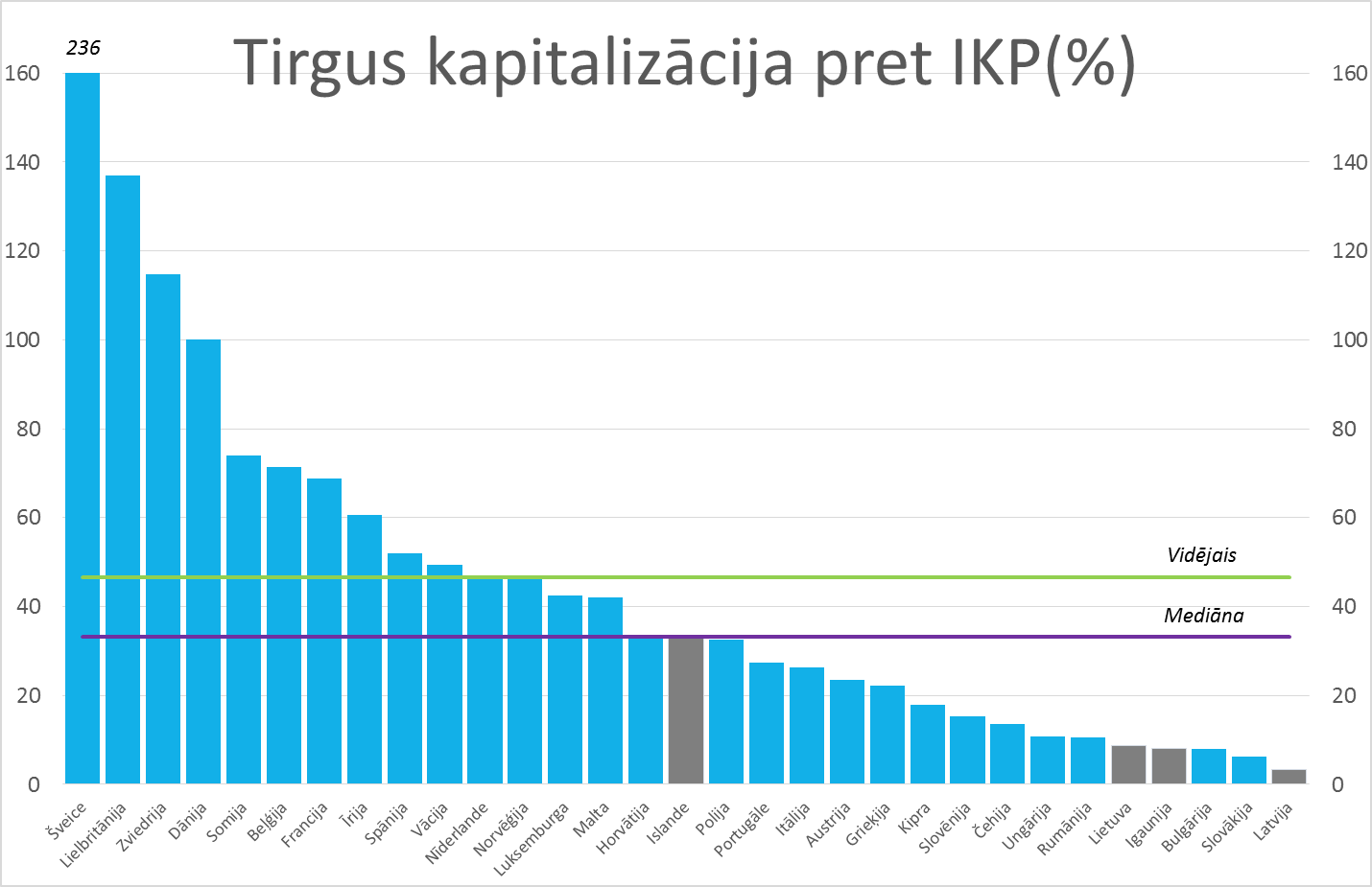
Informatīvais ziņojums piedāvā konkrētas darbības Latvijas tautsaimniecības konkurētspējas stiprināšanai, attīstībai un straujai izaugsmei, izmantojot līdz šim nepietiekami izmantoto kapitāla tirgus potenciālu un biržu. **Ziņojums ir paredzēts konceptuāla lēmuma pieņemšanai par procesa uzsākšanu privātā kapitāla piesaistei valsts kapitālsabiedrībās, izvērtējot ieguvumus no konkrētu kapitālsabiedrību akciju daļējas kotācijas vai atsevišķos gadījumos pat pilnīgas pārdošanas biržā, jauna attīstības kapitāla piesaistes un papildu finanšu resursu ieplūšanas uzņēmumā, izmantojot obligācijas, un valstij saglabājot kontroli, bet vienlaikus dalot uzņēmējdarbības risku ar privāto sektoru.** Attīstītajās valstīs ekonomikas izaugsmes veicināšanai šāda prakse tiek plaši pielietota, tādējādi nodrošinot jauna attīstības kapitāla ieplūšanu valstij piederošajās un valsts izšķirošā ietekmē esošajās kapitālsabiedrībās un vienlaikus radot papildu stimulu un iekustinot privātā sektora uzņēmumus izmantot alternatīvas kapitāla piesaistes iespējas, samazinot savu atkarību no banku vai valsts budžeta finansējuma un veicinot inovatīvu produktu un pakalpojumu, kā arī darba vietu ar augstu pievienoto vērtību radīšanu. Saskaņā ar 2017. gada decembrī veikto SKDS aptauju 67% aptaujāto iedzīvotāju atbalsta Latvijas valstij piederošo lielo uzņēmumu akciju iekļaušanu biržā, lai tās būtu iespējams brīvi iegādāties visiem iedzīvotājiem[[1]](#footnote-1).

Šāda prakse ir pielietota Lietuvā, kur pieci enerģētikas sektora uzņēmumu akcijas veiksmīgi tiek kotētas biržā, valstij saglabājot kontroli. Pētījumi rāda, ka, attīstot nacionālo kapitāla tirgu Latvijā līdz Igaunijas līmenim, investīciju piesaistes rezultātā tiks nodrošināts pieaugums IKP uz vienu iedzīvotāju par 1.8% ik gadu, tādējādi samazinot atšķirību ienākumos starp valstīm par 30% piecu gadu laikā un radot papildu 120 miljonus eiro nodokļu ieņēmumus ik gadu. Skaitliski tas nozīmē, ka tirgus kapitalizāciju ir nepieciešams trīskāršot, tas ir, no 0.8 miljardiem eiro uz 2.4 miljardiem eiro pie nemainīga IKP. To ir iespējams sasniegt, piemēram, biržā kotējot SIA “Lattelecom” un SIA “LMT”, kā arī vēl vienu no tālāk ziņojumā pieminētajām kapitālsabiedrībām nākamo trīs gadu laikā. Jau pašlaik valsts kapitālsabiedrību sektorā ir divi labi finanšu tirgus izmantošanas piemēri – AS “Latvenergo” un AS “Attīstības finanšu institūcija ALTUM”, kuras emitējušas biržā aizņēmuma obligācijas. Kopā ar privātā sektora uzņēmumiem, kas plāno ienākšanu biržā 2018. gadā un turpmāk, tas veidos nepieciešamo pozitīvo dinamiku.

Šis ir informatīvais ziņojums, kas paredzēts redzējuma formulēšanai par finanšu un kapitāla tirgus instrumentu izmantošanu valstij piederošo kapitāla daļu pārvaldībā un lēmuma par turpmākajiem soļiem pieņemšanai, nevis detalizētai katra iespējami kotējamā uzņēmuma izvērtēšanai.

# Esošā situācija Latvijas kapitāla tirgū

Vērtējot Latvijas kapitāla tirgus attīstību un salīdzinot to ar citām Eiropas Ekonomiskās zonas valstīm, var secināt, ka Latvijai ir zemākā tirgus kapitalizācija, t.i., biržā kotēto uzņēmumu kopējā tirgus vērtība, pret ikgadējo iekšzemes kopproduktu (IKP), kas norāda uz mazattīstītu kapitāla tirgu valstī. No attēla Nr.1 redzams, ka Latvija krietni atpaliek gan no Lietuvas un Igaunijas, gan arī Islandes, kas ir salīdzinoši neliela valsts. Islandes paraugs uzskatāmi parāda, ka valsts izmēram kapitāla tirgus attīstībā nav izšķirošā nozīme, daudz nozīmīgāku lomu spēlē valsts kopīgā ekonomiskā izaugsme, uzņēmējdarbības vide un uzņēmēju ambīcijas piesaistīt kapitālu biržā.



*Attēls Nr. 1*

*Avots: Bloomberg, 2016*

Latvijas kapitāla tirgus attīstību raksturo:

**Neliels kotēto uzņēmumu skaits.** 2016. gadā biržā savas akcijas iekļāva AS “HansaMatrix”, kas bija pirmais uzņēmums pēc 12 gadu pauzes. 2017.gadā biržā ienāca viens jauns akciju emitents AS “MADARA COSMETICS”. Ņemot vērā, ka kotēto uzņēmumu daudzums ir neliels - 24 kompānijas[[2]](#footnote-2), akciju tirgus kapitalizācija Latvijā ir tikai 0.8 miljardi eiro. Salīdzinājumu ar citām valstīm skatīt pielikumā. (Pielikums Nr. 1)

**Zems akciju tirdzniecības apgrozījums biržā.** 2016. gadā Latvijā vidēji dienā tas bija 50 tūkstoši eiro, salīdzinot ar 630 tūkstošiem eiro Igaunijā, 350 tūkstošiem eiro Lietuvā[[3]](#footnote-3) un teju 20 miljoniem eiro Islandē.[[4]](#footnote-4)

**Zema likviditāte.** Likviditāti mazina koncentrēta akcionāru struktūra kapitālsabiedrībās. Tas nozīmē, ka ir zems brīvā publiskā apgrozībā esošo akciju apjoms. Līdz ar to akciju tirdzniecība otrreizējā tirgū ir neliela.

**Maz institucionālo un privāto investoru.** Latvijā populārāki ir cita veida ieguldījumi un uzkrājumi, kas neveicina kapitāla tirgus attīstību. Pozitīvi, ka augsta institucionālo investoru aktivitāte bija AS “Latvenergo” obligāciju emisijā, kas gandrīz pilnā apjomā tika pārdotas tieši profesionālajiem ieguldītājiem, t.sk. Latvijas pensiju fondiem. Piemēram, pēdējā “zaļo obligāciju” piedāvājumā 2015. gada jūnijā AS “Latvenergo” piesaistīja 25 dažādus investorus, tostarp aktīvu pārvaldības fondus, apdrošināšanas sabiedrības un bankas. AS “Latvenergo” piemērs ir pozitīvs un ir nepieciešamas vairākas šādas kapitālsabiedrības.

**Ievērojami rezidentu mājsaimniecību un privāto nefinanšu sabiedrību naudas līdzekļu uzkrājumi bankās.** Ap9.9 miljardiem eiro rezidentu mājsaimniecību un privāto nefinanšu sabiedrību naudas līdzekļu atrodas uzkrājumos bankās,[[5]](#footnote-5) kur naudas ienesīgums ir ļoti zems. Saskaņā ar 2017.gadā veikto SKDS pētījumu divas trešdaļas aptaujāto iedzīvotāju (67%) uzskata, ka vajadzētu Latvijas valstij piederošo lielo kapitālsabiedrību akcijas iekļaut biržā (valstij saglabājot kontrolpaketi), lai tās būtu iespējams brīvi iegādāties visiem iedzīvotājiem[[6]](#footnote-6).

**Pasīvi Latvijas 2. līmeņa pensiju fondi.** Kā potenciālie institucionālie investori 2. līmeņa pensiju fondi ir pasīvi savā līdzdalībā biržā kotētos uzņēmumos, neskatoties uz salīdzinoši lielo naudas apjomu (3.36 miljardi eiro[[7]](#footnote-7), starp tiem ap 2.55 miljardiem eiro aktīvajos un sabalansētajos plānos), kas ir to rīcībā. Pensiju fondi 2014. gadā iekšzemes aktīvos vidēji investēja zem 1% no visiem tiem pieejamajiem līdzekļiem.[[8]](#footnote-8)

Latvijas pensiju fondu pārskata par 2016. gadu autori arī atzīst: “Latvijas finanšu un kapitāla tirgus pagaidām nespēj nodrošināt atbilstošus finanšu instrumentus ilgtermiņa uzkrājumu ieguldījumiem, kā tikai Latvijas valdības vērtspapīrus un AS “Latvenergo” obligācijas. Lai nodrošinātu Latvijas kapitāla tirgus izaugsmi nākotnē, finanšu tirgus attīstības plānā būtu iekļaujama stratēģiska pieeja – valdības, valsts atbalstītu vai pašvaldību projektu finansēšanai nepieciešamos līdzekļus piesaistīt ar finanšu instrumentu emisiju, nevis bankas kredītiem.” Piemēram, Zviedrijā, valstī ar trešo lielāko tirgus kapitalizāciju pret IKP, kas lepojas ar vienu no attīstītākajiem kapitāla tirgiem Eiropas Savienībā, četri lielākie pensiju fondu pārvaldnieki ir investējuši vietējā kapitāla tirgū vidēji 35% no saviem aktīviem[[9]](#footnote-9). Latvijas pensiju fondu atklātajā vēstulē ir norādīts, ka “Lai veicinātu Latvijas kapitāla tirgus izaugsmi nākotnē, valdībai, izstrādājot finanšu tirgus attīstības plānu, tajā būtu iekļaujama stratēģiska pieeja – valsts vai pašvaldību realizētu projektu finansējumam nepieciešamo līdzekļu piesaistīšana ar finanšu tirgus starpniecību, kā arī valsts un pašvaldību uzņēmumu daļēja kotācija biržā.”[[10]](#footnote-10)

**Pozitīvu piemēru trūkums.** Mazo un vidējo uzņēmumu (MVU) vidū ir samērā ierobežotas iespējas un izpratne par to, kā piesaistīt kapitālu straujākai attīstībai. Bankas nefinansē projektus ar augstu riska pakāpi, līdz ar to daudz ideju, kas varētu būt interesantas biržas investoriem, netiek realizētas. Ir maz pozitīvu piemēru (AS “HansaMatrix”, AS "MADARA Cosmetics") kapitāla piesaistei biržā, liedzot citām kapitālsabiedrībām gūt pieredzi.

**Visattīstītākais parāda vērtspapīru (aizņēmuma obligāciju) tirgus Baltijā un Nasdaq pasaules klases biržas infrastruktūra.** Analizējot situāciju Latvijas kapitāla tirgū, ir svarīgi izcelt arī pozitīvas tendences. Šeit ir svarīgi pieminēt aktīvo parāda vērtspapīru tirgus attīstību pēdējo 3 gadu laikā un pieejamo augstas klases biržas infrastruktūru Nasdaq. Šobrīd Latvijai ir visattīstītākais parāda vērtspapīru tirgus starp Baltijas valstīm. Pērn parāda vērtspapīrus emitēja pieci jauni uzņēmumi, bet kopējais emisiju skaits sasniedza 21. Turklāt, Latvijā atrodas Nasdaq pasaules klases biržas infrastruktūra ar ērtiem un tehniski moderniem risinājumiem gan investoriem, gan biržas uzņēmumiem. Vienlaikus Nasdaq Baltijā ir izveidojis reģionālo vērtspapīru tirgu, veicinot pārrobežu ieguldījumus, Baltijas uzņēmumu mārketingu ganprivātajiem, gan institucionālajiem investoriem, vieglu ārvalstu investoru piekļuves iespēju Baltijas, tajā skaitā arī Latvijas tirgum. Uzņēmējiem ir iespēja gūt pieredzi un iedvesmu no veiksmīgiem kapitāla piesaistes gadījumiem biržā Igaunijā un Lietuvā.

# Ieguvumi no attīstīta kapitāla tirgus

Attīstīts kapitāla tirgus ir viens no stūrakmeņiem nacionālo ekonomiku izaugsmē. Kapitāla tirgus nodrošina efektīvu resursu izmantošanu un naudas plūsmu savietošanu. Citiem vārdiem sakot, kapitāla tirgus ir vieta, kur tie, kas grib ieguldīt savus brīvos līdzekļus un nopelnīt papildus, satiekas ar tiem, kuriem nepieciešams kapitāls tālākai uzņēmuma attīstībai. Rezultātā iegūst gan nacionālā ekonomika, gan tirgus dalībnieki. Turpretī neattīstīta kapitāla tirgus gadījumā brīvie resursi tiek mazāk efektīvi izmantoti, kavējot uzņēmējdarbības vides attīstību, investīciju piesaisti uzņēmumiem, iedzīvotāju patēriņu utt.

Saskaņā ar 2017.gada 1.decembra diskusijā “Nacionālā kapitāla tirgus loma uzņēmumu konkurētspējas un iedzīvotāju labklājības veicināšanā” Ekonomikas ministrijas tā laika valsts sekretāra Jura Stinkas pausto: “Latvijas tirgus kapitalizācijas apmērs ir salīdzinoši mazs, bet dinamisku izaugsmi nākotnē ir grūti iedomāties bez attīstīta kapitāla tirgus. Veiksmīga akciju kotēšana biržā uzlabos ne tikai uzņēmumu bilances stāvokli un piesaistīs papildu kapitālu viedām investīcijām, bet arī darbosies kā plaša reklāma kā uzņēmumos, tā valstij. Ekonomikas ministrija atbalsta šo ideju, jo saredzami tikai ieguvumi visām iesaistītajām pusēm.”[[11]](#footnote-11)

2016. gada novembrī tika publicēts plašs pētījums, ko veica New Financial sadarbībā ar The Association for Financial Markets in Europe (AFME). Pētījuma ietvaros tika analizēta situācija kapitāla tirgos Eiropā, kā arī identificētas valstis ar lielāko potenciālo ieguvumu no kapitāla tirgus attīstības.[[12]](#footnote-12) Latvija šajā pētījumā dominē vairākās kategorijās, tādējādi apliecinot, ka Latvijai ir augsts potenciāls kapitāla tirgus attīstībai un ieguvumiem no tā.

## Publiskā sektora ieguvumi

Attīstīts kapitāla tirgus un valstij piederošo kapitālsabiedrību akciju daļēja kotācija biržā veicina korporatīvās pārvaldības prakses ieviešanu un privātās uzņēmējdarbības principu un pieejas stiprināšanu valstij piederošajās kapitālsabiedrībās un sniedz iespēju caur piesaistīto privāto kapitālu attīstīt kapitālsabiedrību tālāko izaugsmi, tādējādi dalot uzņēmējdarbības risku ar privāto sektoru. Vienlaikus valsts var šādā veidā saglabāt izšķirošo ietekmi tai stratēģiski svarīgās kapitālsabiedrībās. Saskaņā ar Latvijas Republikas Ministru prezidenta Māra Kučinska diskusijā teikto: “Kotējot uzņēmumu akcijas biržā, mēs nonāktu pie to vērtības paaugstināšanas caur labākas pārvaldības un caurspīdīguma īstenošanu, un tādējādi arī secīga būtu IKP palielināšanās valstī kopumā”.[[13]](#footnote-13)

Turklāt, lai stimulētu kapitāla tirgus attīstību, biržā jānonāk lielām kapitālsabiedrībām ar tirgus vērtību, kas ir mērāma vairākos simtos miljonu eiro. Tieši šādas kapitālsabiedrības piesaista sākotnējo ārvalstu investoru interesi un aktivizē vietējos investorus. Tie ir likvīdi un interesanti ieguldītājiem. Raugoties uz Latvijas vērtīgāko uzņēmumu Top 101, ir redzams, ka šādu uzņēmumu skaits ir neliels un saraksta augšgalā pārliecinoši dominē tādi valstij piederošie uzņēmumi kā AS “Latvenergo”, VAS “Latvijas valsts meži” un VAS “Latvijas dzelzceļš”,[[14]](#footnote-14) tomēr šo un vēl trīs citu valsts kapitālsabiedrību (VAS “Latvija pasts”, VAS “Starptautiskā lidosta “Rīga”” un VAS “Latvijas gaisa satiksme”) akcijas atbilstoši Valsts un pašvaldību īpašuma privatizācijas un privatizācijas sertifikātu izmantošanas pabeigšanas likuma[[15]](#footnote-15) 17.pantam nevar pašlaik tikt privatizētas vai atsavinātas, ja vien netiek veikti attiecīgi likuma grozījumi. Tāpat arī Attīstības finanšu institūcijas likumā ir noteikts, ka finanšu institūcija ir kapitālsabiedrība, kurā visas balsstiesīgās akcijas pieder valstij. Taču, neskatoties uz minēto, kapitāla piesaiste ar aizņēmumu obligāciju emisiju ir iespējama arī šiem uzņēmumiem.

Līdz ar to, uzsākot kotēt biržā valstij piederošo kapitālsabiedrību akcijas, ir iespējams sniegt izšķirošu impulsu Latvijas kapitāla tirgus attīstībai kopumā. Praktiskas liecības un pieredze no ārvalstu kapitāla tirgiem pierāda, ka ļoti nozīmīgs atbalsta punkts biržas sākotnējai izaugsmes veicināšanai ir tieši valstij piederošo kapitālsabiedrību akciju kotēšana. Šādi tiek nodrošināta nepieciešamā kritiskā masa biržas popularizēšanai un tirgus kapitalizācijas paaugstināšanai.

Galvenie ieguvumi valstij būtu šādi:

**Iespēja palielināt kapitālsabiedrību pamatkapitālu**. Ja kapitālsabiedrību jaunas akcijas tiek kotētas biržā, rodas iespēja palielināt kapitālu un piesaistīt investīcijas valstij piederošos uzņēmumos, piesaistot biržas investorus, tajā skaitā Latvijas pensiju fondus. Pieredze liecina, ka valstij ir samērā sarežģīti un laikietilpīgi pieņemt lēmumus par papildu finanšu līdzekļu ieguldīšanu valstij piederošajās kapitālsabiedrībās (t.sk. dēļ komercdarbības valsts atbalsta regulējuma).

**Papildu ieņēmumi.** Ieguvumi no valstij piederošo kapitālsabiedrību pilnīgas vai daļējas akciju kotācijas ir gan sākotnējie pārdošanas ieņēmumi (ja tiek izvēlēta esošo akciju pārdošanas stratēģija), kurus var novirzīt kādam konkrētam uz valsts attīstību vērstam mērķim, gan iespējama ilgtermiņa ienākumu palielināšanās uz vienu vērtspapīru, izmaksājot dividendes. Privātā investora klātbūtne kapitālsabiedrībā veicina saimnieciskāku pieeju biznesa attīstībai, izmaksu kontroli un mērķtiecīgāku un ambiciozāku kapitālsabiedrības ilgtermiņa attīstību.

Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācija (*Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD*) 2016. gadā publiskoja pētījumu par valsts īpašumtiesībām un valstu motivāciju privatizēt uzņēmumus.[[16]](#footnote-16) Ziņojumā secināts, ka motivācija ir atkarīga no mērķa, kādu valsts vēlas sasniegt – saglabāt kontroli uzņēmumā vai nē. Tomēr, pētot vairāku valstu piemērus, redzams, ka dominē vēlme gan uzlabot uzņēmuma darbību (piesaistot kapitālu, uzlabojot pārvaldību), gan attīstīt nacionālo kapitāla tirgu (Pielikums Nr. 2).

Vairākas Eiropas valstis jau paudušas nostāju tuvākajā laikā piedāvāt valstij piederošos uzņēmumus investoriem ar mērķi gan padarīt valstij piederošo uzņēmumu darbību efektīvāku, gan nodrošināt papildu ieņēmumus valsts budžetā, vienlaikus atbrīvojot finanšu resursus citām investīcijām. Piemēram, 2014. gadā Norvēģijas valdība uzdeva izvērtēt 8 valstij piederošo uzņēmumu pilnīgu vai daļēju pārdošanu, kā arī divos uzņēmumos samazināt sev piederošo akciju apjomu[[17]](#footnote-17). Līdzīgas diskusijas aizsākušās arī Igaunijā, kur valdība ne tikai jau sastādījusi sarakstu ar potenciāli privatizējamiem uzņēmumiem[[18]](#footnote-18), bet arī savā koalīcijas līgumā apņēmusies ieviest procedūru, kas uzliktu par pienākumu valstij piederošiem uzņēmumiem ievērot biržas informācijas atklāšanas prasības, tādējādi padarot šos uzņēmumus vēl pievilcīgākus investoriem. Raugoties nesenā vēsturē, Rumānijā valdība nacionālā tirgus attīstības nolūkos 2005. gadā izveidoja fondu, kas piesaista līdzekļus no investoriem (tai skaitā privātajiem investoriem, kuru skaits 2015. gadā sasniedza gandrīz 9 tūkstošus), un tos izvieto vietējā tirgū, investējot akcijās vai no akcijām atvasinātajos instrumentos[[19]](#footnote-19). Fonds līdz šim ir ieguldījis vairāk kā 200 miljonu eiro tieši kotētajos uzņēmumos. Tā izveide un aktivitātes ir palīdzējušas attīstīt Rumānijas nacionālo kapitāla tirgu – tirgus kapitalizācija kopš 2008. gada ir gandrīz četrkāršojusies[[20]](#footnote-20). Valsts kopš fonda izveides ir pārdevusi lielākos enerģētikas sektora uzņēmumus (Transgas magistrala Energiei, Transelectrica, RomGaz, Nuclear electrica, Hidroelectrica)[[21]](#footnote-21), un tie visi piedāvājuma procesā ir piesaistījuši lielu investoru interesi un ir bijuši veiksmīgi. Tāpat fondam, ko pārvalda profesionāls investīciju pārvaldnieks Franklin Templeton, tā darbības pirmajos piecos gados izdevās palielināt ārvalstu investoru īpatsvaru no 14% 2010. gadā līdz 53% 2015. gadā.

Vēl viens uzskatāms piemērs, kas ir pieminēts arī OECD pētījumā, ir Polija, kur laikā no 2008. līdz 2011. gadam publiskā piedāvājumā caur biržu tika iekļauti 13 valstij piederoši uzņēmumi. Valsts uzņēmumu publiskie piedāvājumi ir veicinājuši Polijas kapitāla tirgus izaugsmi un nostiprinājuši Varšavas kā reģionālā finanšu centra reputāciju, maksimizējuši valsts ieņēmumus no kotācijas biržā un piesaistījuši kapitālu attīstībai pašiem uzņēmumiem. Kopumā valsts ir saskatījusi kotāciju biržā kā piemērotāko veidu attīstības kapitāla piesaistei lieliem uzņēmumiem, nodrošinot atklātu investoru piesaistes procesu, tirgus vērtējumu, vienlaikus motivējot uzņēmumus strādāt saskaņā ar labākajiem korporatīvās pārvaldības standartiem[[22]](#footnote-22).

Pārresoru koordinācijas centra vadītājs Pēteris Vilks atzīst, ka: ”Kopējais valsts kapitālsabiedrību pamatkapitāls veido vairāk kā 4 miljardus eiro, savukārt uzņēmumu konsolidētā atdeve 2016.gadā ir 4.9%, kas norāda uz potenciālu uzņēmumu darbībai vērtspapīru tirgū. Kā apliecina ārējie novērtētāji OECD, uzņēmumu pārvaldības līmenis ir sasniedzis zināmu briedumu, līdz ar to ir jāsper nākamie soļi, lai valsts kapitālsabiedrību ieguldījums Latvijas tautsaimniecībā būtu pēc iespējas mērķorientētāks un sniegtu lielāku atdevi. Starptautiskā prakse rāda, ka privāto akcionāru līdzdalības ienākšana valsts uzņēmumos sekmē to pārvaldības efektivitāti, kā arī vērtības un kapitāla atdeves pieaugumu, palīdzot sasniegt uzņēmumu darbības mērķus, vienlaikus dalot riskus un izmaksas ar privāto sektoru un ļaujot publiskos resursus ieguldīt citu ar valsts attīstību saistītu mērķu īstenošanai.”[[23]](#footnote-23)

**Dividendes.** Ilgtermiņa dividenžu politika biržā kotētiem uzņēmumiem ļautu plānot regulārus ieņēmumus no valstij piederošo akciju dividendēm arī valsts budžetā, jo valsts kapitālsabiedrībām, uzsākot darbību biržā, tiks paplašinātas iespējas attīstības kapitālu piesaistīt caur obligāciju un akciju emisijām, kas attiecīgi sekmētu uzņēmuma izaugsmi, kā rezultātā palielinātos peļņa un iespējams arī dividendes.

**Investīciju piesaiste.** Valstij piederošu kapitālsabiedrību kotācija biržā aktivizētu ne tikai pašmāju investorus, bet arī piesaistītu ārvalstu tiešās investīcijas, kas veicinātu tālāku interesi un arvien jaunu investīciju piesaisti. Attīstīts kapitāla tirgus liecina par valdības tālredzīgu politiku, attīstītu un stabilu ekonomiku, kā arī caurskatāmu un uzticamu uzņēmējdarbības vidi.

Piemēram, AS “Latvenergo” obligācijas iegādājās ieguldītāji Latvijā, Lietuvā, Igaunijā, Vācijā, Austrijā un Somijā. Turpretī Dānijas 2016. gada Eiropas lielākā publiskā piedāvājuma DONG Energy akcijas tika iesauktas par tautas akcijām, jo dāņiem šo vērtspapīru iegāde kļuva par nacionālo sporta veidu.[[24]](#footnote-24) Vairāk par AS “Latvenergo” un DONG Energy pielikumos Nr. 3 un Nr. 4.

**Iekšzemes kopprodukta (IKP) palielināšanās**. Investīciju palielināšanās Latvijas ekonomikā caur kapitāla piesaisti biržā, eksporta pieaugums uzņēmumu izaugsmes un konkurētspējas uzlabošanās dēļ, nodokļu maksājumu palielināšanās uz papildu darbavietu rēķina, ieņēmumi no akciju pārdošanas un iespējams arī dividendēm valsts budžetā – tās ir dažas no komponentēm IKP pieaugumam no attīstīta kapitāla tirgus.

Rīgas Ekonomikas augstskolas un Ārvalstu Investoru padomes Latvijā (*[the Foreign Investors' Council in Latvia](http://www.ficil.lv/)* -FICIL) pētījumā un Pozīcijas ziņojumā (2011) Latvijas valdībai tika secināts, ka, attīstot nacionālo kapitāla tirgu Latvijā līdz Igaunijas līmenim, investīciju piesaistes rezultātā tiks nodrošināts IKP uz vienu iedzīvotāju pieaugums par 1.8% ik gadu, tādējādi samazinot atšķirību ienākumos starp valstīm par 30% piecu gadu laikā un radot papildu 120 miljonus eiro nodokļu ieņēmumus ik gadu. Pētījumu skatīt pielikumā Nr. 5. Lai arī pētījums ir veikts pirms vairākiem gadiem, tajā paustā kapitāla tirgus attīstības kvantificēšana parāda potenciālos ieguvumus, kādus rada kapitāla tirgus attīstīšana.

## Privātā sektora ieguvumi

Valsts kapitālsabiedrību akciju kotācija biržā veicinātu investīciju piesaisti, turklāt līdz ar ieguldījumiem lielajos uzņēmumos finanšu jeb biržas investori izskatīs iespējas ieguldīt arī mazākos uzņēmumos, tādējādi veicinot finanšu un kapitāla tirgus kopējās ekosistēmas attīstību. Par to liecina biržas attīstība Lietuvā un Igaunijā, kur būtiska loma bija telekomunikāciju uzņēmumu ienākšanai biržā, kā arī iespējai tirgot enerģētikas uzņēmumu akcijas Lietuvā.

Attīstot kapitāla tirgus ekosistēmu, parādās alternatīvas kapitāla piesaistes iespējas uzņēmumiem, kuri līdz šim pamatā ir finansējuši savu attīstību ar kreditēšanu. Iedzīvotāju uzkrājumus pārvēršot produktīvās investīcijās, tiek veicināta privātpersonu investīciju kultūras veidošanās. Attīstās korporatīvas pārvaldības un caurspīdīguma prakse, līdz ar to arī mazākuma akcionāru aizsardzības pieredze un prakse. Pieaug valsts starptautiskā atpazīstamība un pievilcīgums ārvalstu investoru skatījumā.

Uzņēmējdarbības ieguvumi būtu šādi:

**Uzņēmējdarbības efektivitātes un produktivitātes palielināšana.** Piesaistot investīcijas un modernizējot ražošanu vai pakalpojumu sniegšanu, ir iespēja uzlabot efektivitāti un produktivitāti. Augstāks produktivitātes pieaugums ir viens no pieciem ieguvumiem no attīstīta kapitāla tirgus, kuru apraksta Viljams C. Dudley (Goldman, Sachs&Co, galvenais ekonomists ASV) savā pētījumā “Kā kapitāla tirgus veicina ekonomikas attīstību un darbavietu radīšanu”. Pārējie ekonomikas attīstības virzieni ir: (2) augstāks reālo algu pieaugums, (3) plašākas darba tirgus iespējas, (4) lielāka makroekonomiskā stabilitāte, un (5) namīpašumu veicināšana.[[25]](#footnote-25)

**Kvalificēts darbaspēks.** Pēc uzņēmuma akciju kotācijas biržā ir vieglāk piesaistīt kvalificētu darbaspēku, jo uzņēmums kļūst pievilcīgs investoru un potenciālo darbinieku acīs tā sakārtotības un caurspīdības dēļ. Piemēram, AS “HansaMatrix” gadījumā jomas eksperti ir gatavi atgriezties dzimtenē pēc savām studijām ārzemēs, lai strādātu šajā uzņēmumā.[[26]](#footnote-26)

**Alternatīvas kapitāla piesaistes iespējas** banku finansējumam. Pozitīvi vērtējama ir iespēja paplašināt kapitāla piesaisti papildus tradicionālajiem un ne vienmēr pieejamajiem finansējuma avotiem.

**Uzņēmumu starptautiskās konkurētspējas palielināšana.** Ar akciju vai obligāciju kotāciju biržā uzņēmums ne tikai piesaista kapitālu attīstībai un kvalificētu darbaspēku, bet arī piesaka sevi kā globālu spēlētāju, jo Nasdaq zīmols nodrošina starptautisku atpazīstamību. Tas veicina klientu un sadarbības partneru piesaisti, jo atrašanās biržā parāda, ka uzņēmuma korporatīvās pārvaldības vide ir caurspīdīga, sakārtota un labi pārvaldīta. Tas savukārt veicina eksporta attīstību.

# Izvirzītie mērķi

**Tirgus kapitalizācija pret IKP īstermiņā – 8%, ilgtermiņā – 33%.**

Tuvāko 3 gadu mērķis būtu pārsniegt šī brīža Igaunijas tirgus kapitalizācijas pret IKP rādītāju, kas nozīmētu pieaugumu no 3% līdz 8%. Skaitliski tas nozīmē, ka tirgus kapitalizāciju ir nepieciešams trīskāršot, tas ir, no 0.8 miljardiem eiro uz 2.4 miljardiem eiro pie nemainīga IKP. Ilgtermiņā Latvijai vajadzētu sasniegt tirgus kapitalizāciju pret IKP, kura atbilst Eiropas Ekonomiskās zonas mediānai, tas ir, 33% (skatīt attēlu Nr. 1).

3 gadu mērķi var sasniegt ar kapitālsabiedrību un investoru skaitu palielināšanu biržā, tādējādi radot iespējas arī ilgtermiņa mērķa sasniegšanai.

# Turpmākie soļi kapitāla tirgus attīstības veicināšanai

## Valstij piederošo akciju daļēja vai pilnīga kotācija

Līdzšinējā starptautiskā pieredze liecina, ka sekmīgai kapitāla tirgus attīstībai ir nepieciešami pozitīvi precedenti un piemēri. Latvijā tādu līdz šim ir bijis ļoti maz. Būtisku impulsu var dot valdība, kurai ir jāturpina realizēt “saprātīgus” esošo valsts kapitālsabiedrību kotācijas procesus biržā, paturot 51% vai lielāku līdzdalību, tādējādi veicinot kapitālsabiedrību vērtības kāpumu. Tas kļūs iespējams, pateicoties kapitālsabiedrību resursu efektīvākai izmantošanai, inovācijām un labas korporatīvās pārvaldības prakses pilnveidošanai. Piemēram, Lietuvā visi enerģētikas sektora uzņēmumi ir kotēti biržā, saglabājot valsts izšķirošo līdzdalību.

Jāņem arī vērā, ka, lai birža kā kapitāla piesaistes instruments būtu interesanta gan kapitāla devējiem, gan kapitāla piesaistītājiem, biržai ir jābūt ar atbilstoša apjoma kapitalizāciju un likviditāti. Kā jau minēts iepriekš šajā ziņojumā – Latvijas gadījumā biržā ir gan zema kapitalizācija, gan zema likviditāte. Lai paceltu biržā kotēto uzņēmumu kapitalizācijas apjomu, ar individuāliem mazajiem un vidējiem uzņēmumiem, kas apsvērtu kotēšanās uzsākšanu biržā, nebūs pietiekami, kā arī kapitalizācijas sasniegšana šādā veidā prasītu ļoti ilgu laiku. Attiecīgi, lai būtiski paceltu biržā kotēto uzņēmumu kapitalizācijas līmeni, kam, savukārt sekotu arī likviditātes līmeņa pieaugums, būtisku pozitīvu grūdienu varētu dot atsevišķu valsts kapitālsabiedrību daļas akciju kotēšana biržā.

Piemēri ar biržā kotētajiem Lietuvas enerģētikas sektora uzņēmumiem un valsts līdzdalību to kapitālā:

* ESO – 94.98 % pieder Lietuvos Energija, Latvijā līdzvērtīgs uzņēmums – AS “Sadales tīkls”.
* Lietuvos Energijos Gamyba – 96.75% Lietuvos Energija, Latvijā līdzvērtīgs uzņēmums – AS “Latvenergo”.
* Amber Grid – 96.6% EPSO–G (Lietuvas Enerģētikas Ministrija), Latvijā līdzvērtīgs uzņēmums – AS “Conexus Baltic Grid”.
* Kauno Energija – 84.69% un 8.02 % ar Kauņas pašvaldību saistīti uzņēmumi, Latvijā līdzvērtīgs uzņēmums – AS “Rīgas siltums”.
* LITGRID – 97.51% EPSO-G (Lietuvas Enerģētikas Ministrija), Latvijā līdzvērtīgs uzņēmums – AS ”Augstsprieguma tīkls”.

*Avots: Nasdaq Baltic, 2017*

Papildu akciju kotācija ir jauna attīstības kapitāla piesaiste un papildu finanšu resursu ieplūšana kapitālsabiedrībā, valstij saglabājot kontroli, bet vienlaikus dalot uzņēmējdarbības risku ar privāto sektoru. Izvērtējot kapitālsabiedrību nepieciešamību un gatavību kotēt tās biržā vai emitēt obligācijas, izvērtēšanas process būtu organizējams divos līmeņos:

1. Pirmais līmenis - sākotnējā izvērtējuma veikšana par nepieciešamību kapitālsabiedrības kotēt biržā vai tām emitēt obligācijas, kurā tiktu vērtēti primāri trīs kritēriji katrai kapitālsabiedrībai:
   1. vai kapitālsabiedrībai, ņemot vērā tās kapitāla struktūru un plānotās investīcijas, ir nepieciešama papildus kapitāla piesaiste;
   2. vai valstij, izvērtējot līdzdalības kapitālsabiedrībā atbilstību Valsts pārvaldes iekārtas likuma 88.pantam, ir nepieciešams saglabāt līdzdalību kapitālsabiedrībā līdzšinējā apmērā un vai valsts intereses ir iespējams nodrošināt, saglabājot valsts izšķirošo ietekmi kapitālsabiedrībā un daļu akciju kotējot biržā;
   3. vai kapitālsabiedrības, kura nav atsavināma saskaņā ar ierobežojumiem, ko nosaka Valsts un pašvaldību īpašuma privatizācijas un privatizācijas sertifikātu izmantošanas pabeigšanas likuma[[27]](#footnote-27) 17. pants, daļēja vai pilnīga atsavināšana nerada riskus valsts un sabiedrības drošībai;
2. Otrais līmenis - izvērtējuma veikšana par gatavības pakāpi valsts kapitālsabiedrībām kotēt tās biržā vai tām emitēt obligācijas, kuras būtu apstiprinātas iespējamajai kotācijai biržā saskaņā ar pirmajā solī minētajiem kritērijiem. Šajā pilnajā izvērtējumā vērā ņemami būtu šādi kritēriji (neizslēdzošs saraksts):
   1. vai ir nepieciešams mainīt kapitālsabiedrības juridisko formu;
   2. vai kapitālsabiedrības pamatdarbības nozare ir labi saprotama gan no institucionālo, gan privāto investoru perspektīvas;
   3. vai kapitālsabiedrībai ir pieredze darbā ar investoriem (obligāciju emitēšana, privātie investori u.tml.);
   4. vai kapitālsabiedrībai ir piešķirts starptautiskais reitings;
   5. vai kapitālsabiedrībai ir izveidota padome;
   6. vai kapitālsabiedrībai ir apstiprināta un aktuāla darbības stratēģija/biznesa plāns;
   7. vai kapitālsabiedrība izmanto starptautiskos grāmatvedības standartus finanšu uzskaitē.

Nepieciešams būtu izvērtējums par iespējamo obligāciju emisijas/ akciju kotāciju, ņemot vērā iepriekš norādīto pieeju un kritērijus, šādām kapitālsabiedrībām:

Tabula Nr. 1 Izvērtējamās kapitālsabiedrības

|  |  |
| --- | --- |
| Nr. p. k. | Kapitālsabiedrība |
| 1.  2.  3.  4.  5.  6.  7.  8.  9.  10.  11.  12.  13.  14.  15.  16.  17.  18.  19.  20. | SIA “Lattelecom”  SIA “LMT”  VAS “Starptautiskā lidosta “Rīga””  VAS “Latvijas gaisa satiksme”  VAS “Latvijas dzelzceļš”  SIA “LDZ CARGO”  VAS “Latvijas Pasts”  VAS “Ceļu satiksmes drošības direkcija”  VAS “Latvijas autoceļu uzturētājs”  AS “Air Baltic Corporation”  AS “Latvijas valsts meži”  AS “Latvenergo”  AS "Sadales tīkls”  VAS “Augstsprieguma tīkls”  VAS “Valsts nekustamie īpašumi”  VAS “Latvijas Loto”  AS “Pasažieru vilciens”  AS “Latvijas elektriskie tīkli”  SIA “LDZ ritošā sastāva serviss”  AS “Rīgas siltums” |

Ņemot vērā, ka šī brīža tirgus kapitalizācija ir 0.8 miljardi eiro, pastāv iespēja būtiski paaugstināt tirgus kapitalizāciju, biržā iekļaujot daļu minēto kapitālsabiedrību. Lai sasniegtu iepriekš minēto ikgadējo IKP uz vienu iedzīvotāju pieaugumu 1.8% apmērā un papildu nodokļu ienākumus 120 miljonu eiro apmērā ik gadu (IKP paliekot nemainīgam) pietiek, ja biržā tiktu kotēta tikai daļa kapitālsabiedrību. Vienlaikus jāņem vērā, ka vairākām kapitālsabiedrībām akciju atsavināšana iespējama tikai tajā gadījumā, ja tiek veikti atbilstoši grozījumi Valsts un pašvaldību īpašuma privatizācijas un privatizācijas sertifikātu izmantošanas pabeigšanas likuma[[28]](#footnote-28) 17.pantā, bet obligāciju emisijai jau pašlaik nav nekādu šķēršļu no normatīvo aktu viedokļa.

Piemēram, AS “Latvenergo” koncerna aplēstā tirgus vērtībā ir 1.3 miljardi eiro. Tas ir iespaidīgi, ja salīdzina ar privātā sektora uzņēmumiem, kuri šogad plāno uzsākt akciju kotāciju biržā.

**AS “Latvenergo”**, kas šobrīd pārvalda trešdaļu no kopējā Baltijas elektroenerģijas tirgus[[29]](#footnote-29), ir veiksmīgi emitējis parāda vērtspapīrus starptautiskajā tirgū. Tas nozīmē, ka kapitālsabiedrībai jau ir pieredze kapitāla tirgū un tas ir sakārtots – ar labu korporatīvo pārvaldību, caurspīdīgumu, Starptautisko finanšu pārskatu standartu (IFRS) lietošanu utt. AS “Latvenergo” ir valsts kapitālsabiedrība, kas ir saņēmusi starptautiskas kredītreitingu aģentūras vērtējumu. Moody’s aģentūra ir novērtējusi Latvenergo investīciju pakāpes kredītreitingu kā Baa2/stabils, turklāt Latvenergo zaļo jeb vides projektu obligāciju emisijai tika piešķirts augstākais vērtējums.[[30]](#footnote-30) Ieguvumi no reitinga iegūšanas ir, piemēram, ievērojami lielākas kapitāla piesaistes iespējas, investoru diversifikācija, kvalitātes zīme kā labam ieguldījumam. Reitings ir kā atskaites punkts turpmākai vērtspapīru tirgus cenas noteikšanai.

AS “Latvenergo” līdzīgs ir Dānijas enerģētikas uzņēmums DONG Energy, kura akcijas pērn tika iekļautas Nasdaq Kopenhāgenas biržā.[[31]](#footnote-31) Pēc kapitalizācijas tas bija lielākais uzņēmums, kas iekļauts tirdzniecībai Ziemeļvalstu biržās kopš 2000. gada.[[32]](#footnote-32) DONG Energy piesaistīja kapitālu 2.7 miljardu eiro vērtībā, [[33]](#footnote-33) Dānijas Karalistei paturot 50.4% akciju[[34]](#footnote-34). Vairāk pielikumā Nr. 4.

**SIA “Lattelecom”** un **SIA** “**LMT”** ir kapitālsabiedrības, kuras darbojas brīvas, pieaugošas Eiropas konkurences apstākļos, kas pēdējo gadu laikā ir augusi. Vienlaikus raugoties no Latvijas valsts kā akcionāra abu kapitālsabiedrību perspektīvas, ir vērojama abu kapitālsabiedrību vērtības samazināšanās. Piemēram, salīdzinot abu kapitālsabiedrību kopējo vērtību pēc Latvijas vērtīgāko uzņēmumu TOP 101 rādītājiem, tā laikā no 2015. līdz 2016. gadam ir samazinājusies par 62 miljoniem eiro. [[35]](#footnote-35) Tāpat jāņem vērā kapitālsabiedrību juridiskās formas maiņas nepieciešamība un vienošanās ar privātajiem akcionāriem.

Pašlaik telekomunikāciju kapitālsabiedrībām ir jāspēj sekot visām industrijas jaunākajām tendencēm, un tas prasa nozīmīgas investīcijas. Rezultātā jau ilgāku laiku Eiropā novērojama aktīva telekomunikāciju uzņēmumu konsolidācija. Starptautiskā pieredze liecina, ka telekomunikāciju uzņēmumi ir interesanti biržas investoriem un var spēlēt nozīmīgu lomu nacionālo kapitāla tirgu attīstībā. Detalizētu informāciju par dažiem telekomunikāciju nozares uzņēmumu piedāvājumiem biržā skatīt pielikumā (Pielikums Nr. 6).

Jāteic, ka valstij piederošu vai daļēji piederošu uzņēmumu kotācija pasaules praksē nav vienvirziena process. Piemēram, Somijā īpaši izveidota valsts kapitālsabiedrība analizē ne tikai, kurus valsts uzņēmumus būtu nepieciešams atsavināt, daļēji vai pilnībā kotēt biržā, bet arī kuros sektoros būtu nepieciešami jauni valsts uzņēmumi, lai stimulētu valsts ekonomisko izaugsmi.[[36]](#footnote-36)

## Turpmākā parāda vērtspapīru tirgus attīstība

**Valstij piederošo kapitālsabiedrību obligāciju emitēšana.** Balstoties uz sekmīgo AS “Latvenergo” (Pielikums Nr. 3) un AS “Attīstības finanšu institūcija ALTUM piemēru, turpināt publisku obligāciju emisijas valstij piederošajās kapitālsabiedrībās, tādā veidā stiprinot to konkurētspēju un izaugsmi, kā arī diversificējot kapitāla piesaistes avotus. Tas ļauj valstij saglabāt īpašumtiesības, vienlaikus dodot iespēju piesaistīt kapitālu, balstoties uz pašas kapitālsabiedrības definētiem nosacījumiem.

## Izmaksas

**Sagatavošanās kotācijai biržā saistās ar lielām vienreizējām izmaksām.** Uzņēmuma sagatavošana biržai ir ne tikai laikietilpīgs process, piemēram, restrukturizācija, pārveidošanās par akciju sabiedrību, Starptautisko finanšu pārskatu standartu ieviešana, emisijas prospekta sagatavošana, bet arī ar uzņēmuma akciju kotāciju saistītās izmaksas ir salīdzinoši augstas. Piemēram, AS “HansaMatrix” gadījumā piesaistītais kapitāls bija 2.5 miljoni eiro, bet izmaksas sasniedza aptuveni 10% no tā. Potenciāls risinājums būtu izmantot ES fondus kapitāla tirgus attīstībai. Jau šobrīd Finanšu sektora attīstības plānā 2017. – 2019. gadam[[37]](#footnote-37) ir paredzēts izveidot ilgtermiņa (vismaz 3-5 gadi) valsts atbalsta programmu, kas veicinātu un paplašinātu finansējuma pieejamību mazām un vidējām komercsabiedrībām ar akciju un/vai parāda vērtspapīru emisiju tālāku kotāciju biržā, izmantojot valsts vai ES fondu līdzekļus. Atbalsta programmai jāparedz līdzfinansējums akciju un/vai parāda vērtspapīru emisijas veikšanai, kotācijas uzsākšanai, pilnīgi vai daļēji sedzot saistītās izmaksas.

Finanšu ministrija 2018. gada 20. februārī ir uzsākusi projektu sadarbībā ar Eiropas Komisijas Strukturālo reformu atbalsta programmu un Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības banku “MVU kotācijas atbalsta instrumentu izstrāde”. Šī projekta ietvaros tiks izstrādāti praktiski risinājumi mazo un vidējo uzņēmumu kotācijas atbalstam.

ES fondu līdzekļi tiek plaši izmantoti Polijā, kur šādi tiek segti 50% ar kotāciju saistīto izmaksu. No 2008. gada līdz 2011. gadam tika saņemts 661 pieteikums, 256 no tiem tika pieņemti, sasniedzot kopējo summu 8.5 miljoni eiro. Vēl viena šāda pieteikšanās programma beidzās 2016.gadā, bet viena bija atvērta līdz 2017.gada novembrim, abām kopā veidojot teju 6 miljonus eiro lielu finansējumu.[[38]](#footnote-38) Šīs iniciatīvas rezultātā vairāki mazi un vidēji uzņēmumi ir uzsākuši kotāciju Varšavas biržas alternatīvajā tirgū, tādējādi veicinot Polijas kapitāla tirgus izaugsmi un tā nostiprināšanos par vienu no vadošajiem finanšu centriem Centrāleiropā.

Šāds atbalsts ir nepieciešams privātā sektora uzņēmumiem, īpaši MVU, jo tie ir vienreizēji izdevumi un ieiešanas izmaksas biržā ir lielas. Lai MVU kotētos biržā, tiem nepieciešams inovatīvs elements to biznesā, gan lai piesaistītu investorus, gan arī, lai atbilstu ES fondu līdzekļu piesaistes mērķim. Jāteic, ka tieši šādi uzņēmumi izvēlas kotēties biržā, Latvijā piemērs tam ir 2016.gadā kotētais augsto un intelektuālo tehnoloģiju ražotājs AS “HansaMatrix” un 2017. gadā uzņēmums AS “Madara”, kas ir ekoloģiskās kosmētikas ražotājs.

## Indeksācijas izaicinājumi

Viens no svarīgiem faktoriem kapitāla tirgus attīstībā brīžos, kad valsts aktīvi lūkojās pēc investīcijām, ir investoru specializācija. Tie investori, kuri pārvalda lielos starptautiskos akciju portfeļus, nemēdz detalizēti sekot līdzi parāda vērtspapīriem un citiem finanšu instrumentiem. Tātad, neskatoties uz to, ka Latvija kā valsts ir sekmīgi emitējusi obligācijas simtos miljonu eiro, tie fondu pārvaldnieki, kuri piedalījās šajās emisijās, gandrīz vienmēr atšķirsies no tiem, kuri iegulda līdzekļus akciju tirgos. Citiem vārdiem sakot, investīciju bankas nosaukums varētu būt tas pats, bet attiecīgie investori ikdienā reti uztur ciešu sadarbību, ja runa ir par dažādiem aktīviem, izņemot krīzes laikus. Līdz ar to ir svarīgi mērķtiecīgi veidot attiecības arī ar akciju investoriem un analītiķiem, ne tikai tiem investoriem, kas specializējās parāda instrumentos un jau ir iepazinuši Latviju.

Pirms tiek apsvērtas investīcijas konkrētos uzņēmumos, investori primāri izvēlas reģionus vai valstis, balstoties uz indeksiem, kas kalpo kā atskaites punkti. Tā piemēram MSCI ir vieni no pasaules vadošajiem indeksiem, tādēļ lielāka uzmanība ir jāvelta tieši tiem. Ir svarīgi uzsvērt, ka Latvija šobrīd pat neparādās “MSCI frontier” tirgus indeksos, kas ir pat aiz “jaunattīstības” grupas valstīm, toties Igaunija un Lietuva tur ir pārstāvēta ar dažiem uzņēmumiem. Piemēram, Lietuvas indeksā ir iekļauts telekomunikāciju uzņēmums Telia Lietuva.[[39]](#footnote-39) Galvenie faktori, kāpēc Latvija nav šajos indeksos, ir esošo kotēto uzņēmumu nelielā tirgus kapitalizācija un likviditātes trūkums. MSCI indeksu sadalījums ir skatāms pielikumā Nr. 7.

Ņemot vērā augstāk minēto, Latvijai ir jāpiesaista investoru līdzdalība kapitālsabiedrībās, kuriem būtu vislielākās iespējas iekļūt šādos indeksos, piemēram, augstāk minētie: SIA “Lattelecom”/ SIA “LMT”, VAS “Starptautiskā lidosta “Rīga”” un AS “Latvenergo”. Pretējā gadījumā pastāv risks, ka investori vispār neieguldīs resursus, lai izpētītu piedāvājumu laika un likviditātes ierobežojumu dēļ, jo Latvija kā valsts nav iekļauta viņu esošajā portfeļu atskaites sistēmā. Līdzīga filozofija ir pieņemta Rumānijā, kas cenšas nokļūt no “frontier” uz “jaunattīstības” valsts statusu.

Līdz ar to ir svarīgi apzināties, ka daudzi starptautiskie institucionālie investori akciju tirgus investīciju kontekstā padziļināti skatīsies uz Latvija kā valsti, kur ieguldīt un iespēju investēt savus līdzekļus pirmo reizi.

Finanšu ministrija 2018. gada 19. februārī ir uzsākusi projektu sadarbībā ar Eiropas Komisijas Strukturālo reformu atbalsta programmu un Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības banku “Par rīcības plānu tirgus indeksa paaugstināšanai līdz attīstības tirgu (*emerging markets*) kategorijai”. Šī projekta ietvaros 2018. gada laikā tiks izstrādāti praktiski ieteikumi indeksācijas jautājuma risināšanai.

## Investoru piesaistīšana

Iepriekš minētie pasākumi tiešā vai netiešā veidā veicinātu gan privāto investoru, gan institucionālo investoru piesaisti. Saskaņā ar SKDS veikto aptauju 2017.gadā puse iedzīvotāju (49%) vēlētos ieguldīt savus brīvos naudas līdzekļus labi pārvaldītu Latvijas valsts kapitālsabiedrību akcijās biržā, kamēr trešdaļa (34%) to nevēlētos[[40]](#footnote-40). Citi konkrētas rīcības priekšlikumi aprakstīti zemāk.

**Finanšu izglītība.** Sniegt atbalstu investoru tālākā finanšu izglītībā, tajā skaitā, lai izglītotu Latvijas iedzīvotājus par riskiem starp dažādām investīcijām, piemēram, *start-up*, *crowdfunding* un citiem ieguldījumu veidiem, šādā veidā sekmējot attiecīgo Finanšu sektora attīstības plānā 2017.-2019. gadam minēto uzdevumu izpildi.

**Piesaistīt lielus institucionālos investorus investīcijām publiskās kapitālsabiedrībās.** Piemēram, tādu kā Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības banka (EBRD). To iespējams panākt, valdības pārstāvjiem tiekoties ar šiem investoriem un aktīvi demonstrējot valsts attīstības redzējumu, tajā skaitā, apliecinot interesi par nacionālā kapitāla tirgus attīstību un tā būtisko lomu kopējā Latvijas ekonomiskās izaugsmes stāstā.

## Juridiskais ietvars valstij piederošo akciju atsavināšanai

Publiskas personas kapitāla daļu un kapitālsabiedrību pārvaldības likuma (“Pārvaldības likums”) 3.panta pirmās daļas 6.punkts noteic, ka minētais likums cita starpā arī nosaka kārtību, kādā atsavināmas publiskas personas kapitāla daļas.

Atbilstoši Pārvaldības likumā lietotajai terminoloģijai publiskas personas kapitālsabiedrības ir visas tās kapitālsabiedrības, kurās visas kapitāla daļas vai balsstiesīgās akcijas pieder vienai publiskai personai, savukārt publiski privātā kapitālsabiedrība ir kapitālsabiedrība, kurā visas kapitāla daļas vai balsstiesīgās akcijas pieder vairākām publiskām personām. Attiecībā uz jautājumu par publisku personu akciju sabiedrību akciju kotēšanu biržā, jāņem vērā, ka Pārvaldības likuma 38.pants noteic, ka publiskas personas akciju sabiedrības un publiski privātās akciju sabiedrības akcijas nevar būt publiskās apgrozības objekts, izņemot gadījumus, kad attiecīgās **publiskās personas augstākā lēmējinstitūcija pieņem lēmumu par akciju atsavināšanu, kotējot tās biržā atbilstoši šā likuma H sadaļai.** Pārvaldības likuma 138.panta pirmajai daļā noteikts, ka lēmumu par kapitāla daļu pārdošanu pieņem attiecīgās publiskās personas augstākā lēmējinstitūcija, tātad Ministru kabinets. Atbilstoši Pārvaldības likuma 85.panta pirmajā daļā noteiktajam visas publiskas personas akciju sabiedrības akcijas ir vienas kategorijas akcijas, izņemot gadījumus, kad sabiedrībā ir personāla akcijas. Tomēr jāņem vērā, ka esošais regulējums Pārvaldības likuma 90.pantā noteic, ka **publiskas personas akciju sabiedrība nav tiesīga emitēt konvertējamās obligācijas.**

Vienlaikus, vērtējot iespējas par publisku personu kapitālsabiedrību akciju kotēšanu biržā, ir jāņem vērā, ka pamatojoties uz Valsts un pašvaldību īpašuma privatizācijas un privatizācijas sertifikātu izmantošanas pabeigšanas likuma 17.panta pirmo daļu nedrīkst privatizēt un atsavināt šādas valsts kapitālsabiedrību akcijas:

* VAS “Latvenergo”;
* VAS “Latvijas Pasts”;
* VAS “Starptautiskā lidosta “Rīga””;
* VAS “Latvijas dzelzceļš”;
* VAS “Latvijas gaisa satiksme”;
* VAS “Latvijas Valsts meži”.

Tāpat saskaņā ar likumā “Par valsts budžetu 2018. gadam” noteikto AS “Augstsprieguma tīkls” kapitāla daļas nav atsavināmas un ir pilnībā saglabājamas valsts īpašumā.

Līdz ar publisko personu un publiski privāto personu kapitālsabiedrību, kā arī to meitas sabiedrību, akciju emitēšanu biržā, un to iegādi mainīsies arī akcionāru struktūra. Neatkarīgi no tā, ka valsts kā akcionārs saglabās kontrolpaketi vismaz 51 % apmērā, tomēr šādas publisko personu un publiski privāto personu akciju sabiedrības kļūs par privātajām kapitālsabiedrībām. Līdz ar to, atbilstoši Pārvaldības likumā noteiktajam jārēķinās, ka valsts kā akciju kontrolpaketes turētājs šādās privātajās akciju sabiedrībās tikai ar savas izšķirošās ietekmes palīdzību un attiecīgu balsošanu akcionāru sapulcē (turklāt, ja akcionāru līgums noteiktos jautājumos neparedzēs lēmumu pieņemšanas saskaņošanas pienākumu) varēs ietekmēt būtiskus jautājumus. Jāņem vērā, ka Pārvaldības likumā ir noteikta atšķirīga kārtība valsts kapitālsabiedrībām un privātajām kapitālsabiedrībām šādos gadījumos:

* kapitālsabiedrības stratēģiju izstrāde, jo likuma 57.pants neattiecas uz privātajām kapitālsabiedrībām, izvērtēšana un apstiprināšana;
* atalgojuma apmēra (griestu) un nosacījumiem to noteikšanai, jo atbilstoši likuma E sadaļas (publiskas personas akciju sabiedrības) 112. un 117.pants par atlīdzības noteikšanu akciju sabiedrības padomes un valdes attiecas tikai uz publisko personu un publiski privāto personu kapitālsabiedrībām;
* kapitālsabiedrības valdes un padomes locekļu kandidātu nominēšana un izvirzīšana;
* informācijas publiskošana, jo likuma 58.pants neattiecas uz privātajām kapitālsabiedrībām.

Vienlaikus jāmin, ka, kotējot valsts kapitālsabiedrību biržā, pastiprināsies ārējā kontrole, ko tieši vai netieši veiks gan birža, gan arī privātā kapitāla pārstāvji. Attiecīgi mainīsies uzraudzības forma, vienlaikus pēc būtības saglabājoties iespējām veikt kapitālsabiedrību kvalitatīvu pārvaldību. Pietam – jau šobrīd valsts kapitālsabiedrību pārvaldībā ir spēkā OECD noteiktais princips, ka valsts kapitālsabiedrības no pārvaldības viedokļa darbojas kā biržā kotēti uzņēmumi.

Papildus iepriekš aprakstītajam juridiskajam ietvaram, vērtējot jautājumu par valsts kapitālsabiedrību akciju kotēšanu biržā, ir būtiski koncentrēties ne tikai uz juridisko (normatīvo) ietvaru, bet arī aplūkot valsts kapitālsabiedrību gatavību to akciju kotēšanai biržā no labas korporatīvās pārvaldības prakses viedokļa. Laba pārvaldība, kas cita starpā īstenojama caur augstu korporatīvās pārvaldības kultūru un caurspīdīgumu, ir viens no iepriekš minētajiem kritērijiem, vērtējot valsts kapitālsabiedrību gatavību kotācijai biržā. Tajā pašā laikā kapitālsabiedrības atrašanās biržā nozīmē arī pastāvīgu korporatīvās pārvaldības pilnveidošanos tajā, ņemot vērā biržas prasības, kuras nepārtraukti tiek pilnveidotas ar mērķi uzlabot emitentu korporatīvo pārvaldību.

# Turpmākā rīcība

Ņemot vērā iepriekš minētos ieguvumus no attīstīta kapitāla tirgus un to, ka saskaņā ar Finanšu sektora attīstības plānu 2017.-2019. gadam nacionālā kapitāla tirgus attīstība Latvijā ir definēta kā viena no ekonomikas attīstības prioritātēm,[[41]](#footnote-41) tiek piedāvāta šāda turpmākā rīcība:

1. Pārresoru koordinācijas centram, trīs mēnešu laikā saņemot ziņojuma trīspadsmitajā lappusē minēto pirmā līmeņa izvērtējumu par ziņojuma tabulā Nr.1 minētajām kapitālsabiedrībām no Ekonomikas ministrijas, Satiksmes ministrijas, Finanšu ministrijas un Zemkopības ministrijas, sešu mēnešu laikā no minētās informācijas pilnīgas saņemšanas sagatavot un iesniegt izskatīšanai Ministru kabinetā informatīvo ziņojumu lēmumu pieņemšanai par obligāciju emisiju un akciju kotēšanas biržā iespējām attiecībā uz katru no ziņojuma tabulā Nr.1 minētajām kapitālsabiedrībām. Ja nepieciešams, Pārresoru koordinācijas centram piesaistīt neatkarīgus konsultantus informatīvā ziņojuma sagatavošanai.
2. Pārresoru koordinācijas centram trīs mēnešu laikā sagatavot un iesniegt izskatīšanai Ministru kabinetā attiecīgus likumprojektus, ja Ministru kabinets, izskatot iepriekšējā punktā minēto Pārresoru koordinācijas centra sagatavoto informatīvo ziņojumu, pieņem lēmumu par tādu valsts kapitālsabiedrību akciju kotēšanu biržā, kuru akcijas atbilstoši spēkā esošiem likumiem nav privatizējamas vai atsavināmas.
3. Ekonomikas ministrijai, Satiksmes ministrijai, Finanšu ministrijai un Zemkopības ministrijai zemāk minētajos termiņos, īstenojot atklātus starptautiskus konkursus, nolīgt neatkarīgus finanšu konsultantus ar būtisku pieredzi Baltijas kapitāla tirgus darījumos un akciju sākotnējo publisko piedāvājumu organizēšanā, ja Ministru kabinets, izskatot 1.punktā minēto Pārresoru koordinācijas centra sagatavoto informatīvo ziņojumu, pieņem lēmumu:

3.1. sešu mēnešu laikā - par obligāciju emisiju attiecībā uz šī ziņojuma tabulā Nr.1 minētajām kapitālsabiedrībām;

3.2. sešu mēnešu laikā - par akciju kotēšanu biržā vai jaunu akciju emisiju valsts kapitālsabiedrībās, kuru akcijas atbilstoši spēkā esošiem likumiem nav aizliegts privatizēt vai atsavināt;

3.3. sešu mēnešu laikā pēc tam, kad Saeima pieņēmusi likumu, kas atceļ aizliegumu privatizēt vai atsavināt valsts kapitāla daļas attiecībā uz šī ziņojuma tabulā Nr.1 minētajām kapitālsabiedrībām - par akciju kotēšanu biržā vai jaunu akciju emisiju valsts kapitālsabiedrībās.

1. Ekonomikas ministrijai, Satiksmes ministrijai, Finanšu ministrijai un Zemkopības ministrijai sadarbībā ar piesaistītajiem finanšu konsultantiem izvēlēties un virzīt izskatīšanai detalizētu priekšlikumu par kapitālsabiedrības, kurās valstij pieder kapitāla daļas, akciju daļēju (esošu vai jaunas emisijas) kotāciju biržā vai obligāciju emisiju, un virzīt izskatīšanai Ministru kabinetā attiecīgu rīkojuma projektu, lai uzsāktu sākotnējo publisko piedāvājumu procesu ar mērķi īstenot akciju kotāciju vai jaunu akciju emisiju vai obligāciju emisiju 24-36 kalendāro mēnešu laikā no finanšu konsultanta atlasīšanas (sadarbības līguma noslēgšanas) brīža.

Ministru prezidents Māris Kučinskis

Valsts kancelejas direktors Jānis Citskovskis

Vīza:

Pārresoru koordinācijas centravadītāja vietnieks Vladislavs Vesperis

2018.04.09. 12:00

6421

J.Zvīgulis, 67082903

[janis.zvigulis@pkc.mk.gov.lv](mailto:janis.zvigulis@pkc.mk.gov.lv)

1. Iedzīvotāju attieksme pret valsts lielo uzņēmumu kotēšanu biržā, pētījumu centrs SIA “SKDS”, 2017. Izlases apjoms: 1005 respondenti [↑](#footnote-ref-1)
2. <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=bulletins&bb_id=308>; [↑](#footnote-ref-2)
3. <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=bulletins&bb_id=304>; [↑](#footnote-ref-3)
4. <http://www.nasdaqomxnordic.com/> [↑](#footnote-ref-4)
5. <https://statdb.bank.lv/lb/Data.aspx?id=159> (dati par 2018. gada janvāri, skatīts 20.03.2018.); [↑](#footnote-ref-5)
6. Iedzīvotāju attieksme pret valsts lielo uzņēmumu kotēšanu biržā, pētījumu centrs SIA “SKDS”, 2017. Izlases apjoms: 1005 respondenti [↑](#footnote-ref-6)
7. <http://www.manapensija.lv/lv/pensiju-2-limenis/aktualie-dati/> skatīts 20.03.2018.; [↑](#footnote-ref-7)
8. OECD (2017), *Corporate Governance in Latvia*, OECD Publishing, Paris, page 25; [↑](#footnote-ref-8)
9. <http://www.ap1.se/en/Financial-information-and-press/Reports/>; <http://www.ap2.se/en/news-reports/reports/> [http://www.ap3.se/en/forvaltning](http://www.ap3.se/en/forvaltning/femarsoversikt/)*[/](http://www.ap3.se/en/forvaltning/femarsoversikt/)*[femarsoversikt/](http://www.ap3.se/en/forvaltning/femarsoversikt/) [↑](#footnote-ref-9)
10. <http://www.db.lv/finanses/pensiju-fondi-atklata-vestule-aicina-valdibu-latvija-attistit-kapitala-tirgu-469205> [↑](#footnote-ref-10)
11. VIDEO: Ekonomikas ministrijas valsts sekretāra Jura Stinkas ievadprezentācija: <http://ej.uz/e6jh> [↑](#footnote-ref-11)
12. <http://newfinancial.eu/report-on-the-benefits-of-capital-markets-to-high-potential-eu-economies-2/> [↑](#footnote-ref-12)
13. VIDEO: Ministru prezidenta Māra Kučinska atklāšanas uzruna: <http://ej.uz/6xjj> [↑](#footnote-ref-13)
14. <http://top101.lv/lv/top101/2016> [↑](#footnote-ref-14)
15. https://likumi.lv/doc.php?id=111962 [↑](#footnote-ref-15)
16. <http://mof.gov.il/gca/about/documents/oecd-broadeningtheownership.pdf> [↑](#footnote-ref-16)
17. Government of Norway (2014), “Adjustments in order to increase distribution of power and private

    ownership”: <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/Adjustments-in-order-to-increase-distribution-of-power-and-private-ownership-/id764157/> [↑](#footnote-ref-17)
18. <http://www.transit.ee/6-estonian-state-owned-transport-companies-to-be-merged-into-consortium> [↑](#footnote-ref-18)
19. <http://www.fondulproprietatea.ro/> [↑](#footnote-ref-19)
20. <http://www.bvb.ro/TradingAndStatistics/Statistics/GeneralStatistics> [↑](#footnote-ref-20)
21. <http://www.bvb.ro/ForCompanies/RegulatedMarket/RecentIpos> [↑](#footnote-ref-21)
22. Broadening the Ownership of State-Owned Enterprises, OECD, 2016, (page 78) <http://mof.gov.il/gca/about/documents/oecd-broadeningtheownership.pdf> [↑](#footnote-ref-22)
23. VIDEO: Paneļdiskusija un auditorijas jautājumi: <http://ej.uz/mg5d> [↑](#footnote-ref-23)
24. <http://www.business.dk/energi/aktionaerforening-tipper-at-danskerne-vil-goere-dong-til-folkeaktie> [↑](#footnote-ref-24)
25. William C.Dudley and R.Glenn Hubbard, Global Markets Institute, Goldman Sachs; How Capital Markets Enhance Economic Performance and Facilitate Job Creation, 2004, Page 14; [↑](#footnote-ref-25)
26. <http://www.baltictimes.com/hansamatrix_ceo_____trust_your_senses_-_my_unwritten_rule_i_follow_in_making_strategic_decisions___/> [↑](#footnote-ref-26)
27. <https://likumi.lv/doc.php?id=111962> [↑](#footnote-ref-27)
28. <https://likumi.lv/doc.php?id=111962> [↑](#footnote-ref-28)
29. <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?instrument=LV0000801777&list=1&pg=details&tab=company&lang=lv> [↑](#footnote-ref-29)
30. <https://globenewswire.com/news-release/2017/02/16/918093/0/en/Moody-s-affirms-the-credit-rating-of-Latvenergo-AS.html> [↑](#footnote-ref-30)
31. <https://globenewswire.com/news-release/2016/06/09/847240/0/en/Nasdaq-Copenhagen-Welcomes-DONG-Energy-To-List-On-Its-Main-Market.html> [↑](#footnote-ref-31)
32. <https://globenewswire.com/news-release/2016/06/09/847240/0/en/Nasdaq-Copenhagen-Welcomes-DONG-Energy-To-List-On-Its-Main-Market.html> [↑](#footnote-ref-32)
33. <http://assets.dongenergy.com/DONGEnergyDocuments/com/Investor/Annual_Report/2016/dong_energy_annual_report_summary_en.pdf> [↑](#footnote-ref-33)
34. <http://www.dongenergy.com/en/investors/company-announcements/company-announcement-detail?omxid=1462911>; <http://assets.dongenergy.com/DONGEnergyDocuments/com/Investor/Annual_Report/2016/dong_energy_annual_report_summary_en.pdf>; <http://www.dongenergy.com/en/media/the-ipo-of-dong-energy/facts/facts-about-the-owners> [↑](#footnote-ref-34)
35. <http://top101.lv/lv/top101/2016> [↑](#footnote-ref-35)
36. <http://providus.lv/upload_file/Publikacijas/2011/VALSTS_UZNEMUMU_PETIJUMS.pdf>, *88.lapa* [↑](#footnote-ref-36)
37. <https://likumi.lv/ta/id/289590-par-finansu-sektora-attistibas-planu-2017-2019-gadam> [↑](#footnote-ref-37)
38. Vienne Initiative Working Group on CMU discussion in Brussels, 4.04.2017, session II, speaker Marcin Seniuk. [↑](#footnote-ref-38)
39. <https://www.msci.com/documents/10199/15aa5e1b-ce17-4f8f-837a-022168bb069b> [↑](#footnote-ref-39)
40. Iedzīvotāju attieksme pret valsts lielo uzņēmumu kotēšanu biržā, pētījumu centrs SIA “SKDS”, 2017. Izlases apjoms: 1005 respondenti [↑](#footnote-ref-40)
41. http://tap.mk.gov.lv/lv/mk/tap/?pid=40405541&mode=mk&date=2017-02-28 [↑](#footnote-ref-41)