



Biznesa augstskola Turība

Ivars Avotiņš

PROMOCIJAS DARBA KOPSAVILKUMS

Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanas iespējas Latvijā

**Doktora grāda iegūšanai Vadībzinātnes nozarē
Uzņēmējdarbības vadības apakšnozarē**

Darba autors
Ivars Avotiņš

Zinātniskais vadītājs
Dr.oec.prof. Rosita Zvirgzdiņa



Rīga 2018

Ivars Avotiņš

PROMOCIJAS DARBA KOPSAVILKUMS

Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanas iespējas Latvijā

Doktora grāda iegūšanai Vadībzinātnes nozarē Uzņēmējdarbības vadības
apakšnozarē

Zinātniskais vadītājs

Dr.oec.prof. Rosita Zvirgzdiņa

Zinātniskais konsultants

Dr.oec.prof. Jānis Vanags

Darba recenzenti

Dr.oec. Anna Ābeltiņa, Biznesa augstskola *Turība*, profesore, Latvija

Dr.oec. Staņislavs Keišs, Ekonomikas un kultūras augstskola, profesors, Latvija

Dr.oec. Maria Misankova, University of Zilina, Slovākija

Promocijas darba aizstāvēšana notiks Biznesa augstskolas *Turība* Uzņēmējdarbības
vadības promocijas padomes atklātā sēdē **2018. gada 6. martā** Biznesa augstskolas
Turība Uzņēmējdarbības vadības fakultātē, Rīgā, Graudu ielā 68, C108. telpā.

Ar promocijas darbu un tā kopsavilkumu var iepazīties Biznesa augstskolas *Turība*
bibliotēkā, Rīgā, Graudu ielā 68.

Uzņēmējdarbības vadības promocijas padomes priekšsēdētājs

Dr.oec.prof. Rosita Zvirgzdiņa

Uzņēmējdarbības vadības promocijas padomes sekretāre

Dr.psych. Daina Škuškovnika

© Ivars Avotiņš, 2018

© Biznesa augstskola *Turība*, 2018

ANOTĀCIJA

Promocijas darba mērķis ir izpētīt Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības rezultātus un attīstības tendences, analītiski izvērtēt ārvalstu pieredzi šajā jomā un, balstoties uz pētījumu rezultātiem, identificēt nozīmīgākās iespējas vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanai. Promocijas darbā aplūkotā tēma ir valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskie aspekti. Darbā ir izstrādāti priekšlikumi vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidei. Lai pārlicinātos par priekšlikumu nozīmību Latvijas tautsaimniecībai, tika izmantotas šādas pētījuma metodes: ekspertu aptauja, mājsaimniecību aptauja, klāsteranalīze, iekšgrupu un starpgrupu dispersiju kvadrātu salīdzinājums un citas metodes.

Darba **pirmajā daļā** tiek analizēti valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskie aspekti un veikta to klasifikācija. Ir veikts starptautiski atzītu zinātnieku un/vai analītiķu publikāciju apskats par valsts aizņemtā kapitāla vadību un ietekmi uz uzņēmējdarbību.

Darba **otrajā daļā** ir analizēta līdzšinējā Latvijas valsts parāda vērtspapīru attīstība. Lai pārlicinātos par reitingu un vērtspapīru cenas savstarpējo sasaisti, veikts dalījums iekšgrupu un starpgrupu dispersiju kvadrātu summām sešu valstu desmit gadu obligācijām.

Darba **trešajā daļā** apkopota četru kontinentu (18 valstu) pieredze valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā. Rezultāti salīdzināti ar Latvijas valsts vērtspapīru plūsmas vadību un izdarīti attiecīgi secinājumi.

Darba **ceturtajā daļā**, analizējot iegūto informāciju, autors izstrādāja Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modeli un izdarīja secinājumus par vēlamajiem attīstības virzieniem. Lai pārlicinātos par autora secinājumu loģiskumu un pamatotību, veikta ekspertu un vēlāk – arī 189 mājsaimniecību aptauja – kuras ir informētas par krājobligācijām.

Nozīmīgākais **darba rezultāts** – pierādīts, ka, pilnveidojot valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadību, tiek iegūta efektīvāka un lētāka valsts parāda vadības sistēma.

Promocijas darba apjoms ir 181 lapa un tas sastāv no ievada, četrām daļām, secinājumiem un priekšlikumiem, kā arī 10 pielikumiem.

Pētījuma rezultāti apkopoti 46 tabulās, 25 attēlos un vienā formulā. Promocijas darba izstrādes gaitā izmantoti 85 literatūras avoti, 71 interneta avots un 12 normatīvie akti.

Atslēgas vārdi: vērtspapīru vadība, valsts parāda vērtspapīri, parādzīmes, krājobligācijas, mājsaimniecības.

SATURS

Ievads	6
1. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskie aspekti.....	17
2. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības analīze Latvijā	23
3. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības īpatnības ārzemēs	26
4. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošana Latvijā.....	30
Secinājumi	41
Priekšlikumi	48
Izmantotās literatūras un avotu saraksts	52

IEVADS

Dažādu valstu budžeta deficīta absolūtās kopsummas pastāvīgs pieaugums rada nepieciešamību pastāvīgi pilnveidot ekonomiski juridiskās attiecības starp naudas aizņēmēju un potenciālajiem aizdevējiem. Pasaules valstīs, t.sk. Eiropas Savienībā, populārākais naudas aizņemšanās nodrošinājums valsts budžeta deficīta mazināšanai ir valsts parāda vērtspapīri. Pēdējos 20–30 gados vērojama plaša valsts parāda vērtspapīru diversifikācija, kas vērsta uz aizņemšanās iespēju paplašināšanos, ņemot vērā dažādu valstu ekonomisko stāvokli, to attīstības iespējas un draudus. Praksē ir pierādījies, ka valsts parāda vērtspapīri nav absolūti droši – pasaules ekonomiskās attīstības vēsturē ir zināmi vairāki valsts bankrota gadījumi. Tāpēc politiķiem un valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadītājiem pastāvīgi nākas rēķināties ar potenciālo aizdevēju naudas ieguldījumu un ienesīguma alternatīvām, kurās tiek meklēts līdzsvars starp potenciālajām peļņas iespējām un zaudējuma draudiem.

Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā lielākā uzmanība tiek veltīta kredītiestāžu brīvo finanšu līdzekļu piesaistei, kā arī pakāpeniski palielinās ilgtermiņa ieguldītāju – pensijas fondu un apdrošināšanas sabiedrību ieguldījumi. Pēdējos gados mājsaimniecībām tiek piedāvāti vairāki veidi, kā saņemt nodokļu atlaides, vidējā termiņā un ilgtermiņā, ieguldot uzkrātos finanšu līdzekļus pensiju fondos vai apdrošināšanas sabiedrībās, bet ieguldījumiem valsts parāda vērtspapīros netiek piemērotas nekādas nodokļu atlaides, kas pēc ekspertu viedokļa nav pareizi. Līdzīga attieksme ir pret nefinanšu komercsabiedrībām, tāpēc tās izturas atturīgi pret iespējām ieguldīt daļu no peļņas valsts parāda vērtspapīros.

Saskaņā ar Valsts kases datiem lielākā daļa jeb 88 % no Latvijas valsts budžeta deficīta finansēšanai nepieciešamajiem līdzekļiem ir piesaistīti no tirgus dalībniekiem ārvalstīs, bet pārējos 12 % finansē vietējā tirgus dalībnieki. Tādējādi valsts parāda vērtspapīru ieguldītājiem veidojas stratēģiski neizdevīgais sadalījums starp valsts rezidentiem un nerezidentiem.

Līdz ar valsts iekšzemē pārdoto valsts parāda vērtspapīru īpatnsvara palielināšanos, palielinās arī vietējā tirgus dalībnieku ienākumi no

valsts parāda obligācijām. Tādējādi tiek veicināta Latvijas mājsaimniecību un citu tirgus dalībnieku ienākumu palielināšanās, kam seko preču un pakalpojumu pieprasītā apjoma pieaugums vietējā tirgū, aktivizējas saimnieciskā darbība un tas viss rezultējas valsts budžeta ienākošās naudas plūsmas apjoma pieaugumā. Savukārt valsts ekonomiskās attīstības intensitātes palielināšanās, kam seko nodokļu un nodevu palielināšanās valsts budžetā, ir efektīvākais līdzeklis un politiskais arguments budžeta deficīta un kopējā valsts parāda mazināšanai.

Pasaules valstīs uzkrātā pieredze valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā paver iespējas izstrādāt Latvijas sociāli ekonomiskās un politiskās attīstības līmenim atbilstošāko vadības modeli, kas tiktu patstāvīgi pilnveidots, ņemot vērā Latvijas tautsaimniecības attīstību noteicošās iespējas un draudus. Kā modernā parāda pamatvirzienu vadošie zinātnieki definē savlaicīgu brīdinājumu sistēmas izveidi, kas varētu informēt par gaidāmajiem draudiem un stingru uzraudzību (*Reinhart & Rogoff, 2009*). Vienlaikus valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībai tiek pievērsta salīdzinoši maza uzmanība, kur pamatā tiek aplūkotas tieši likviditātes un ar drošiem ieguldījumiem saistīti jautājumi, kā arī aizņemtā kapitāla ietekme uz tautsaimniecību (*Sarvaes & Tufono, 2006; Campello, Glambona & Graham, 2012*), detalizētāk nemaksāšanas draudus aplūkojot atsevišķi (*Bijak & Lyn, 2012; Arora, Gandahi & Longstaff, 2012; Breuer, JandECKA, Menicia & Summer, 2012*), kā arī sasaistot tos ar atskaites punktu citu vērtspapīru emisijām (*Maltritz, 2012*). Potenciālos mājsaimniecību ieguldījumus vērtē no ieguldījumu portfeļu viedokļa (*Nofsinger, 2012; Fairlie, 2012*) un veic arī mājsaimniecību analīzi (*Nofsinger, 2012; Fairlie, 2012*). Skatot tieši no ieguldītāju struktūras un plūsmu viedokļa, tiek veikta analīze no pārāk maza pieprasījuma vai vēlēšanās samazināt ieguldījumu apjomu vērtspapīros, pieņemot, ka, jo nozīmīgāki ir piesaistīto līdzekļu apjomi, jo lielāki draudi var piepildīties plūsmu vadības jomā (*Richardson, 2012*).

Pētījuma tēmas aktualitātei lielākā mērā atbilst ārvalstu zinātnieku U. Panica, E. Levi-Jeijati (*Panizza & Levy-Yayati, 2012*), A. Presbitero (*Panizza & Presbitero, 2012*), L. Lima, K. Forsslunda (*Forsslund, Lima & Panizza, 2011*), J. Hansona (*Hanson, 2007*), Z. Vanga (*Wang, 2005*),

J. Čena (*Chen*, 2011), L. Ushera (*Ussher*, 1998) publikācijas, kurās autori pētīja Eiropas, ASV, Ķīnas un citu valstu pieredzi iekšējā un ārējā aizņēmuma jomā, analizēja valsts parāda vērtspapīru kvantitatīvos rādītājus, t.sk. ienesīgumu, likviditāti, drošību.

Pētījuma tēmas noteikšanai un pētījuma aktualitāti veidojošo dimensiju identifikācijai autors ir iepazinies ar Latvijas zinātnieku un nozares ekspertu darbiem. No tiem īpaši var izcelt V. Praudes fundamentālo grāmatu "Finanšu instrumenti" – 1. un 2. sējumu (Praude, 2009), kā arī U. Kokoreviča, H. Zulģa, A. Sedlenieka, Ģ. Apsīša, U. Cērpa, I. Aščuka, Ģ. Ozola (Apsītis u.c., 2003) publikācijas saistībā ar valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadību. Tomēr jāatzīmē, ka minētie pētījumi un publikācijas atspoguļo galvenokārt attiecīgo vērtspapīru tirgus situāciju noteiktā laika periodā, un maz analizē valsts parāda vērtspapīru emisijas, izplatīšanas, novērtēšanas un vadības pilnveidošanas jautājumus. Praktiski nav pētījumu par ārzemju pieredzes izmantošanu šajā jomā Latvijā. Līdz ar to pētījuma aktualitāte un nozīmība Latvijas gadījumā ir apzināta.

Ņemot vērā tēmas aktualitāti, līdzšinējos pētījumus un metodes, autors nosaka pētījuma objektu un priekšmetu.

Pētījuma objekts: Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsma.

Pētījuma priekšmets: Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadība.

Promocijas **darbam tiek noteikts šāds mērķis:** izpētīt Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības rezultātus un attīstības tendences, analītiski izvērtēt ārvalstu pieredzi šajā jomā un, balstoties uz pētījuma rezultātiem, identificēt nozīmīgākās iespējas vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanai.

Darba mērķa sasniegšanai tika izvirzīti šādi **darba uzdevumi:**

- 1) izpētīt valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskos aspektus, detalizēti analizējot nozīmīgāko jēdzienu skaidrojumus, vērtspapīru klasifikāciju un valsts aizņemšanās iespēju izvērtējumu;
- 2) identificēt nozīmīgākos valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības elementus un noteikt to savstarpējo saistību;

- 3) izanalizēt valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības attīstības tendences, analizējot īstermiņa un ilgtermiņa valsts parāda vērtspapīru segmentus; identificēt nozīmīgākos trūkumus un vājās vietas Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā;
- 4) izanalizēt valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pieredzi Ziemeļamerikas, Dienvidamerikas, Eiropas un Āzijas valstīs, noteikt tās izmantošanas iespējas Latvijā, analīzei pielietojot klāsteranalīzes metodiku;
- 5) izstrādāt Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modeli un noteikt valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanas virzienus, kas būtu vērsti uz valsts tautsaimniecības attīstības intensitātes palielināšanos un valsts budžeta deficīta mazināšanu, ņemot vērā pētījuma tēmu, tās aktualitāti un darba mērķi.

Zinātniskajā pētījumā izvirzītā hipotēze ir šāda: zinātniskā pētījuma ietvaros identificētās un analītiski izvērtētās Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanas iespējas tiek vērstas uz Latvijas valsts parāda vērtspapīru tālāku diversifikāciju, to prioritāru izplatību iekšzemē, sekmējot valsts ekonomisko izaugsmi un mazinot valsts budžeta deficīta palielināšanas draudus.

Promocijas darba izstrādē izmantotas šādas **pētīšanas metodes**:

- 1) kvalitatīvās metodes:
 - zinātniskās literatūras analīze,
 - ekspertu aptauja, lai izzinātu nozīmīgākās valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības problēmas un tās pilnveidošanas iespējas;
- 2) statistisko datu analīzes metodes:
 - darba 2. daļā analizēti statistiskie dati par valsts parāda vērtspapīru plūsmas kvantitatīvajām izmaiņām, kā arī valsts ārējā aizņēmuma procentu likmes un izsniegtie valsts galvojumi,

- darba 3. daļā analizēti dažādu valstu attīstību raksturojošie statistiskie dati, kas pēc tam tiek izmantoti klāsteru identifikācijā un to analizē,
 - darba 4. daļā analizēti statistiskie dati par Latvijas makroekonomiskajiem rādītājiem, ekspertīzes un aptaujas rezultātiem;
- 3) klāsteranalīzes metodes tiek piemērotas darba 3. daļā klāsteru dendogrammas izstrādē;
 - 4) darba 2. daļā tiek piemērotas dispersiju analīzes metodes, lai noteiktu vērtspapīru cenu ietekmējošo faktoru – reitingu nozīmi attiecībā pret citiem vērtspapīru cenu ietekmējošiem faktoriem.

Mērķa sasniegšanai un uzdevumu izpildei promocijas darbs sadalīts četrās daļās.

Pirmajā darba daļā autors pievēršas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskajiem aspektiem. Tiek veikta valsts parāda vērtspapīru starptautisko, reģionālo un nacionālo klasifikāciju savstarpēja salīdzināšana un izvērtēšana no valsts parāda plūsmas vadības viedokļa.

Otrajā darba daļā ir analizēta līdzšinējā Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas attīstība, nozīmīgākie notikumi, kas to ietekmējuši, kā arī trūkumi, kurus novēršot, valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadība būtu piemērotāka Latvijas ekonomiskajai situācijai.

Trešajā darba daļā autors risināja svarīgu problēmu par ārvalstu sagrupēšanu un atlasīti no pozitīvās pieredzes izmantošanas Latvijā viedokļa. Iegūtā informācija ir apkopota un izanalizēta, t.sk. tiek veikta salīdzināšana, grupēšana, vidējo un relatīvo lielumu aprēķināšana un grafiku sastādīšana.

Ceturtajā darba daļā tiek veikta ekspertu un vēlāk – arī 189 mājsaimniecību aptauja par krājobligācijām. Ekspertu aptaujā piedalījās 12 eksperti, no kuriem seši bija privātā sektora (institucionālo investoru), un seši – valsts sektora (emitenta) pārstāvji.

Pētījuma ierobežojumi un pieņēmumi: pētījums tiek veikts balstoties uz Latvijas parāda vērtspapīru plūsmas vadības statistiskajiem

datiem, normatīvajiem dokumentiem “vērtspapīru emitentu – ieguldītāju” attiecības aspektā.

Pētījuma periods: laika posms no 2010. līdz 2015. gadam, lielāko uzmanību pievēršot aktuālajiem vērtspapīru plūsmu vadības procesiem un attīstības tendencēm. Jautājumos par Latvijas valsts parāda vērtspapīru attīstību (kā arī valstu individuālā analizē) izmantoti dati no 1980. līdz 2015. gadam. Klāsteranalīzē un Dienvidamerikas kontinenta analizē izmantoti dati no 2010. līdz 2014. gadam. Analizējot procentu likmju un reitingu sasaisti, izmantoti dati no 2010. līdz 2012. gadam, jo šajā periodā notika nozīmīgākās reitingu izmaiņas salīdzinoši ar globāliem ekonomiskiem notikumiem, kas var samazināt tiešo ietekmi pret kopējām tendencēm. Atsevišķi jautājumi tika pētīti nedaudz īsākā vai garākā periodā.

Pētījuma zinātniskā novitāte:

- 1) pilnveidota valsts parāda vērtspapīru definīcija, atšķirīga no Latvijas Republikas normatīvajos aktos esošās;
- 2) pilnveidota valsts parāda vērtspapīru klasifikācija, kas līdz šim netika piedāvāta un izmantota teorijā un praksē;
- 3) klāsteranalīzes rezultātā izstrādātas Eiropas, Āzijas un Dienvidamerikas valstu salīdzinošās dendogrammas, balstoties uz IKP uz vienu iedzīvotāju pēc pirktspējas paritātes principa (2010.-2014. gada dati);
- 4) ekspertu un māsasaimniecību aptaujas rezultātā tika pamatoti valsts parāda vērtspapīru emisijas un realizācijas pilnveidošanas virzieni;
- 5) izstrādāts valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modelis, kas var tikt izmantots kā pamats valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībai Latvijā.

Promocijas darba praktiskais pielietojums:

- 1) izmantojot izstrādāto modeli un starptautisko pieredzi, piedāvāti vairāki Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības attīstības virzieni:

- mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību kā ieguldītāju piesaiste ieguldījumu veikšanai vērtspapīros ar nodokļu atvieglojumiem, kā arī piedāvājot ar inflācijas koeficientu sasaistītu procentu likmju vērtspapīrus, veidojot un attīstot uzkrājumu veidošanai motivētu sabiedrību,
 - starpniecības ietekmes samazināšanai tiek piedāvāti normatīvo aktu grozījumi ar mērķi palielināt neinstitucionālo ieguldītāju skaitu;
- 2) izvērtēti nozīmīgākie iemesli mājsaimniecību mazajai aktivitātei krājobligāciju iegādē un izstrādāti priekšlikumi to aktivitātes palielināšanai;
 - 3) balstoties uz izstrādātu valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modeli, piedāvāts emitenta loka paplašinājums, piesaistot pašvaldības;
 - 4) izvērtēts valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības viens no nozīmīgākajiem indikatoriem – piedāvātie reitingi un to saistība ar ilgtermiņa obligāciju cenu, izstrādājot vienfaktora kopējo dispersiju kvadrātu sadalījumu iekšgrupu un starpgrupu dispersiju kvadrātos.

Promocijas darbā aizstāvamās tēzes:

- 1) emitentu skaita palielināšana un iekšzemes tirgus dalībnieku iesaistīšana darījumos ar Latvijas valsts parāda vērtspapīriem veicinās tautsaimniecības attīstību un budžeta deficīta samazināšanos;
- 2) mērķtiecīgi iesaistot mājsaimniecības un nefinanšu uzņēmumus darījumos ar valsts parāda vērtspapīriem, tiks radīti labvēlīgi apstākļi valsts budžeta ienākošās naudas plūsmas palielināšanai;
- 3) pilnveidotā valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadība, balstoties uz autora izstrādāto modeli, pavērs iespējas valsts parāda vērtspapīru izplatīšanai iekšējā tirgū, kas vidējā un ilgākā laika periodā veicinās valsts tautsaimniecības attīstību un tirgus dalībnieku rīcībā esošā ienākuma palielināšanos.

Aprobācija:

- autors ir prezentējis savus pētījumus 12 starptautiskās zinātniskās konferencēs;
- autors ir vadījis praktiskās nodarbības un lasījis lekcijas Latvijas Universitātes Ekonomikas un vadības fakultātes bakalaura un maģistra nekustamā īpašuma vērtēšanas studiju virziena studentiem;
- autors ir izstrādājis Latvijas Bankas "Vērtspāpīru pārskatu sagatavošanas noteikumus";
- autors ir Latvijas pārstāvis Eiropas Centrālās bankas Vērtspāpīru statistiķu darba grupā;
- autors ir Starptautiskā Valūtas fonda, Starptautiskās Norēķinu bankas un Eiropas Centrālās bankas redakcionālās ekspertu grupas loceklis Vērtspāpīru statistikas rokasgrāmatas izstrādei.

Autora publikācijas

1. Avotiņš, I., Vanags, J., Zvirgzdiņa, R. (2017). Possible improvements in government debt securities model in Latvia. Raksts iesniegts publicēšanai rakstu krājumā *ICLEL 2017 conference proceeding book 3rd International Conference on Lifelong Education and Leadership for All*. Portugal. Datu bāzē ISI Web of Science
2. Avotiņš, I. (2016). Implementation and Development of Saving Bonds in Latvia till the end of Year 2015. *The 6th Multidisciplinary Academic Conference*. Prague, Czech Republic: Czech Association of Scientific and Technical Societies, 2016, pp. 372–377. (Pieejams EBSCO host datu bāzē, accession number: 113049869). <https://www.academic-conferences.eu/file/proceedings-of-the-6th-mac-2016/>
3. Avotiņš, I. (2013). Improvements in Government Debt Securities System in Latvia Would Increase Domestic Demand on Them. *12th International Scientific Conference: Management Horizons in Changing Economic Environment: Visions and Challenges*. Kaunas, Lithuania: Vytautas Magnus University, pp. 37–44

4. Avotiņš, I. (2013). Developing Government Debt Securities System: The Case of Latvia. *International Journal of Exclusive Management Research*. Indija, Vol. 3 Issue 4 April. pp. 112–121
5. Avotiņš, I. (2012). Kredītreitinga nozīme Latvijas parāda refinansēšanā. *Sabiedrība un kultūra. 14. starptautiskā zinātniskā konference Robežas un jauni apvāršņi*. Liepāja, 425–433. lpp.
6. Avotiņš, I. (2011). Labākās valsts aizņemšanās prakses izmantošanas iespējas Latvijā. *Sabiedrība un kultūra. 13. starptautiskā zinātniskā konference Haoss un harmonija*. Liepāja, 525.–532. lpp.
7. Avotiņš, I. (2009). Valsts parāda vērtspapīru veidi Dienvidamerikā. *Latvijas Universitātes raksti, 744. sējums. Ekonomikas un vadības zinātne*. Rīga, 320.–328. lpp.
8. Avotiņš, I. (2009). Valsts aizņemšanās īpatnības Ziemeļamerikas valstīs. *Sabiedrība un kultūra. 11. starptautiskā zinātniskā konference Cilvēkresursu attīstība zināšanu sabiedrībā*. Liepāja, 445.–452. lpp.
9. Avotiņš, I. (2008). Divu vērtspapīru norēķinu sistēmu apvienošanas priekšrocības un trūkumi Latvijā. *Sabiedrība un kultūra. 10. starptautiskā zinātniskā konference Sociālā partnerība un dialogs*. Liepāja, 348.–355. lpp.

Ziņojumi zinātniskajās konferencēs

1. Referāts “Possible improvements in government debt securities model in Latvia” starptautiskajā zinātniskajā konferencē “3rd International Conference on Lifelong Education and Leadership for All”, Porto, Portugāle, 2017. gada 14. septembris
2. Referāts “Implementation and Development of Saving Bonds in Latvia till the end of Year 2015” starptautiskajā zinātniskajā konferencē “The 6th Multidisciplinary Academic Conference”, Prāga, Čehija, 2016. gada 19. februāris
3. Referāts “Improvements in Government Debt Securities System in Latvia Would Increase Domestic Demand on Them” starptautiskajā zinātniskajā konferencē “12th International Scientific Conference: Management Horizons in Changing Economic Environment: Visions and Challenges”, Kauņa, Lietuva, 2013. gada 25.–26. septembris

4. Referāts "Developing Government Debt Securities System: The Case of Latvia" starptautiskajā zinātniskajā konferencē "10th Annual International Conference on Finances", Atēnas, Grieķija, 2012. gada 2.–5. jūlijs
5. Referāts "Grieķijas krīzes mācība optimālai Latvijas valsts parāda vadībai" starptautiskajā zinātniskajā konferencē "Sabiedrība un kultūra. 15. starptautiskā zinātniskā konference Mainīgais un nemainīgais cikliskumā", Liepāja, Latvija, 2012. gada 17.–18. maijs
6. Referāts "Kreditreitinga nozīme Latvijas parāda refinansēšanā" starptautiskajā zinātniskajā konferencē "Sabiedrība un kultūra. 14. starptautiskā zinātniskā konference Robežas un jauni apvāršņi", Liepāja, Latvija, 2011. gada 19.–20. maijs
7. Referāts "Labākās valsts aizņemšanās prakses izmantošanas iespējas Latvijā" starptautiskajā zinātniskajā konferencē "Sabiedrība un kultūra. 13. starptautiskā zinātniskā konference Haoss un harmonija", Liepāja, Latvija, 2010. gada 30. aprīlis
8. Referāts "Iekšējā un ārējā valsts parāda attiecības Eiropā" reģionālajā zinātniskajā konferencē "Tautsaimniecības attīstība: Problēmas un risinājumi. Studentu un docētāju 11. zinātniski praktiskā konference", Rēzekne, Latvija, 2009. gada 27.–28. maijs
9. Referāts "Individuality of the government debt in South America" starptautiskajā zinātniskajā konferencē "Baltic business and socioeconomic development 4th international conference", Rīga, Latvija, 2008. gada 1. oktobris
10. Referāts "Divu vērtspapīru norēķinu sistēmu apvienošanas priekšrocības un trūkumi Latvijā" starptautiskajā zinātniskajā konferencē "Sabiedrība un kultūra. 11. starptautiskā zinātniskā konference Sociālā partnerība un dialogs", Liepāja, Latvija, 2008. gada 25. aprīlis
11. Referāts "Valsts aizņemšanās īpatnības Ziemeļamerikas valstīs" starptautiskajā zinātniskajā konferencē "Sabiedrība un kultūra. 10. starptautiskā zinātniskā konference Cilvēkresursu attīstība zināšanu sabiedrībā", Liepāja, Latvija, 2007. gada 27–28. aprīlis
12. Referāts "Kotētu vērtspapīru loma finanšu institūtu un ražošanas uzņēmumu konkurētspējas veicināšanā" starptautiskajā zinātniskajā

konferencē “Konkurence, integrācija, kooperācija: Baltijas reģiona ekonomikas attīstības reģionālie un starptautiskie aspekti”, Rīga, Latvija, 2006. gada 25. marts

1. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS TEORĒTISKIE ASPEKTI

Valsts parāda vērtspapīri no vadības viedokļa var kalpot par atbalstu daudziem valsts iekšējās attīstības procesiem. Emitējot parāda vērtspapīrus var iegūt finanšu resursus, kuri var tikt izmantoti valstiskas nozīmes projektu ieviešanai, kuri var nest arī peļņu, kura var būt nozīmīgāka par maksājamajiem procentiem un pamatsummas pakāpenisku atmaksu. Kā viens no papildu mērķiem var būt arī parāda vērtspapīru turētāju un nodokļu maksātāju labklājības palielināšana – aizņemto naudu ieguldot tieši nodokļu maksātāju dzīves kvalitātes līmeņa uzlabošanā, vai investīciju uzkrājumu veicināšana.

Ja valsts savus ienākumus un izdevumus sabalansē un nekad netiek pārsniegts izdevumu apjoms pār ienākumiem, tad valsts parāds nebūtu kā tāds, un nebūtu nepieciešamība arī pēc parāda vērtspapīriem. Tajā pat laikā, vadot valsts budžetu, var rasties situācija, kad visus izdevumus noteiktā brīdī ir neefektīvi segt ar nodokļu ienākumiem, un līdz ar to ir lietderīgi noteiktu naudas apjomu segt ar atlikto aizņēmumu, parasti emitējot valsts parāda vērtspapīrus. (*Cosio-Pascal, 2012*)

Sakarā ar to, ka valdības sektors ir ekonomiski nozīmīgs, noteikta iejaukšanās finanšu tirgos ar valsts parāda vērtspapīru piedāvātā apjoma, procentu likmju vai veidu izmaiņām, var nozīmīgi ietekmēt valsts attīstības procesus kopumā.

Parāda vērtspapīru vadība var būt nozīmīgs faktors procentu likmju koriģēšanai, kurām ir tieša ietekme uz inflāciju. Vienlaikus valsts monetārā un fiskālā politika var veicināt visas ekonomikas attīstību vai stagnāciju.

Skatot parāda vadības un fiskālās politikas sasaisti var secināt, ka valsts mērogā ienākumi var būt mainīgi noteiktos laika periodos atkarībā no ekonomikas attīstības, vienlaikus valsts izdevumu un ienākumu sabalansētības iespējas noteiktus gadus var būt atšķirīgas, un tieši valsts parāda efektīva vadība ir līdzeklis stabilai ekonomikai. Vienlaikus salīdzinot nominālos un ar inflācijas indeksu saistītos valsts parāda vērtspapīrus no vadības viedokļa, var secināt, ka nominālie vērtspapīri

pasargā valsts budžetu no negaidīta inflācijas kāpuma. Līdz ar to efektīvāk ir veidot kombinētu pieeju ar dažādiem valsts parāda vērtspapīru veidiem. (*Missale, 2012, 161*) Līdzīgi arī autors uzskata, ka kombinētas pieejas ir salīdzinoši efektīvākas par vienas noteiktas pieejas izmantošanu.

No apskatītā izriet, ka valsts parāda vadībai, kura parasti ir arī valsts parāda vērtspapīru vadība, ir jābalstās uz trīs pamatvērtībām:

- 1) nosakot skaidrus parāda vadības mērķus, kuri ietver apkalpošanas draudu, procentu maksājumu un portfeļa vadības politiku. Svarīgi, lai būtu efektīva un viegli pārvaldāma vadības struktūra un draudu identificēšanas vadības sistēma, kas nepieļauj atkāpšanos no iepriekš nospraustajiem mērķiem;
- 2) pārliecinoties, ka visas ar parāda portfeli saistītās darbības ir saskaņā ar valsts parāda vadības stratēģiju un tiek veiktas pēc iespējas efektīvāk;
- 3) nodrošinot skaidrus ziņošanas principus, kad jebkurš indivīds var iepazīties ar valsts parāda vadības stratēģiju un arī ar faktisko situāciju vērtspapīru tirgū. (*Wheeler, 2004, 12*)

Minimālais apjoms, par kuru ir atbildīga valsts parāda vadības stratēģija, ir valsts parāda vērtspapīri, jo atkāpes no stratēģijas var tikt pieļautas gadījumos, kad nav iespējama valsts aizņemšanās.

Lai arī stratēģijas ir nozīmīgi radīt un ievērot, tomēr vienmēr var arī radīt īpašus nosacījumus rezidentiem un tieši māsaimniecībām, kuras ir noteiktās ekonomiskās teritorijas izmantotāji un valdības lēmumu rezultātā ieguvēji vai zaudētāji no tiem. Svarīgi ir izprast – kādas ir tieši māsaimniecību un valdības savstarpējās attiecības, ja valdība emitētu, un māsaimniecības būtu vienas no to aizdevējiem?

Ļoti grūti no stratēģijas sadaļas – parādu portfeļu vadība – izvērtēt vienu no svarīgākajiem aizņemto finanšu līdzekļu radīšanas iemesliem – uzticēšanos. Vispāratzīts ir viedoklis, ka uzticēšanās ir pārliecība, ka noteikta lieta notiks nākotnē, vai paļaušanās uz kādu, ka nākotnē aizdotā lieta tiks atdota (*Vārdnīca, 2009*). Pēc autoru Bidžaka un Tomasa (*Bijak & Thomas, 2012, 2434–2440*) viedokļa publikācijā par kredītu segmentēšanu un tā ietekmi uz novērtējumiem, uzticēšanos var aprēķināt (pieļaujot

noteiktu indivīdu novirzi no segmenta), balstoties uz līdzšinējo darbību ārpus kreditēšanas. No autoru Aroras, Gandaha un Longstafa publicētā (*Arora, Gandahi & Longstaff, 2012, 20*) var secināt, ka no kredīta nemaksāšanas var izvairīties, iegādājoties mijmaiņas apdrošināšanu, kurā tiek aprēķināts konkrētās pretējās puses nemaksāšanas drauds, un apdrošināts.

Pēc zinātnieku Brauera, Jandeka, Menica un Sammera viedokļa, noteikta modeļa ietvaros nepieciešams apkopot vēsturiskos nozīmīgākos draudus, kuri noveduši pie aizdevumu neatmaksāšanas un izstrādāt modeli, kurš nosaka attālumu līdz katram no draudiem (līdz ar to arī izvairītos no tiem), vai ar tuvākajiem attālumiem (tas nozīmē ka balstoties uz vēsturiskiem datiem ar lielāku draudu saistītiem aizdevumiem) veikt pastiprinātu uzraudzību. (*Breuer, Jandecka, Menicia & Summer, 2012, 338*)

Pēc valsts parāda vērtspapīru analīzes tika secināts, ka vērtspapīru īpatnībām jābūt atspoguļotām attiecīgās definīcijās. Jāatzīmē, ka vērtspapīru definīcijas ietekmē arī normatīvie akti un dažreiz arī subjektīvi viedokļi, kaut gan tām ir ne tikai teorētiska, bet arī praktiska nozīme. Piemēram, balstoties uz vērtspapīra definīciju, var pieņemt vai nepieņemt lēmumus par emisiju. Aplūkosim dažas valsts vērtspapīru veidu definīcijas pēc Latvijas normatīvajiem aktiem.

Izvērtējot Latvijas normatīvajos aktos esošās definīcijas, var secināt:

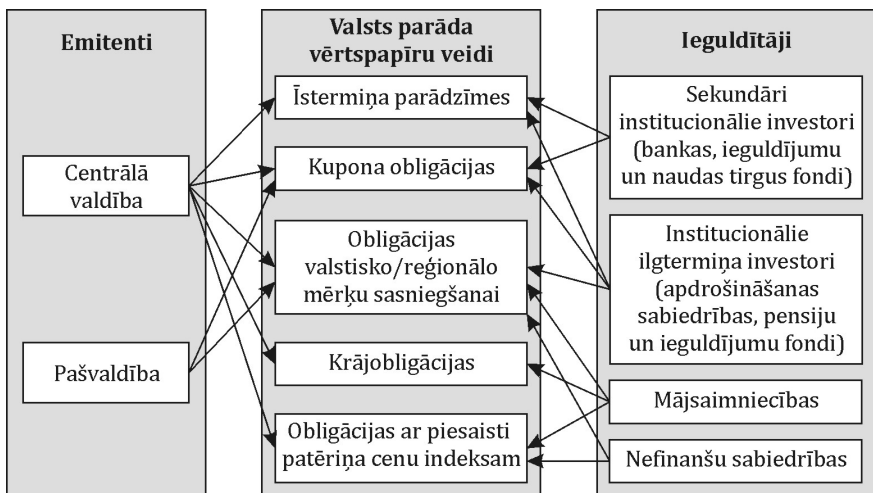
- 1) visas definīcijas atbilst esošai vērtspapīru tirgus situācijai un neatspoguļo vērtspapīra būtību;
- 2) neatbilstības būtībai definīcijas bremsē valsts parāda vērtspapīru attīstību gan no emitenta, gan no ieguldītāja viedokļa;
- 3) parāda vērtspapīru definīcija ir salīdzinoši neskaidra un pieļauj dažādus parāda paveidus (piem., konvertējamas obligācijas vai tiesības uz naudu) definēt kā parāda vērtspapīrus.

Lai novērstu esošo definīciju trūkumu, autors izstrādājis definīcijas, kuras nodrošina parāda un valsts parāda vērtspapīru būtības atspoguļojumu.

- ❖ **Parāda vērtspapīri** ir finanšu instrumenti, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta saistības izmaksāt regulāro ienākumu (procentus vai diskontu) un atlīdzināt šī vērtspapīra nominālvērtību minētā dzēšanas termiņā dažādiem ieguldītājiem.
- ❖ **Valsts parāda vērtspapīri** ir finanšu saistību forma, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta – centrālās valdības, pavalsts valdības, vietējās valdības saistības ar minimālu risku izmaksāt regulāro ienākumu (procentus vai diskontu) un atlīdzināt šī vērtspapīra nominālvērtību minētā dzēšanas termiņā dažādiem ieguldītājiem.

Atšķirībā no Latvijas normatīvajos aktos piedāvātajām valsts parāda vērtspapīru definīcijām autora izstrādātajā definīcijā tiek paplašināts emitentu un ieguldītāju loks un uzsvērts vērtspapīru minimālais drauds (augsta drošības pakāpe).

Tirgū veidojas vērtspapīru plūsma. Tā ir dažādu veidu vērtspapīru maiņas sistēma noteiktā virzienā starp vērtspapīru emitentiem, starpniekiem un ieguldītājiem (arī ārējiem). Valsts parāda vērtspapīru plūsmas shēma parādīta 1.1. attēlā, kurā ir sasaiste starp emitentu, noteikts, kāda veida emisiju katram emitentam ir efektīvi emitēt, kā arī – kuriem ieguldītāju veidiem kurus vērtspapīrus būtu efektīvi iegādāties.



1.1. attēls. Vērtspapīru plūsmas shēma

No attēla var secināt, ka līdz šim nozīmīgāko investoru grupām paliktu saistošas līdz šim esošās emisijas.

Analizējot vērtspapīru plūsmas vadības metodes un principus, pētnieki un speciālisti parasti izmanto terminu “regulēšana” (*regulation*), kas notiek makroekonomiskā līmenī.

Pirmkārt, vērtspapīru plūsmas makroekonomiskās regulēšanas procesā tiek lietotas visas vadības mikroekonomiskā līmeņa funkcijas:

- plānošana (piemēram, valsts institūcijas plāno vērtspapīru emisijas un izplatīšanas kārtību, nodokļus no ienākumiem vērtspapīru tirgū u.c.);
- organizēšana (piemēram, tiek pieņemti likumi, noteikumi par vērtspapīru tirgus dalībnieku – fondu biržas, ieguldījumu fondu, brokeru sabiedrību u.c. darbību);
- koordinēšana (piemēram, tiek izveidotas speciālas valsts institūcijas, kas koordinē finanšu sektoru, arī vērtspapīru tirgus dalībnieku darbību);

- motivēšana (piemēram, pateicoties apstiprinātai procentu likmei, nodokļu likmei u.c. instrumentiem veidojas vai neveidojas stimuls ieguldīt vai neieguldīt līdzekļus konkrētajā objektā);
- kontrole (speciālas valsts institūcijas veic uzraudzību par vērtspapīru tirgus dalībnieku normatīvo aktu ievērošanu).

Otrkārt, valdība un/vai valsts institūcijas nodarbojas ar vērtspapīru plūsmu, t.sk. – emisiju un izplatīšanu, tādējādi ietekmējot vērtspapīru tirgus attīstību. Tieši šim jautājumam ir veltīts autora pētījums.

Makroekonomiskā līmenī tiek izmantotas galvenokārt netiešas vadības metodes un instrumenti. Piemēram, kāda valsts institūcija nevar administratīvi uzdot rīkojumu kādam indivīdam vai uzņēmumam iegādāties vai pārdot kādus vērtspapīrus, izlaist vai neizlaist apgrozībā akcijas utt., bet tā var ar likumiem, noteikumiem, procentu likmēm, nodokļu likmēm, cenu regulēšanu u.c. stimulēt vērtspapīru tirgus dalībniekus veikt noteiktas darbības.

2. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS ANALĪZE LATVIJĀ

Salīdzinot apjomu un procentuālā īpatsvara izmaiņas (skat. 2.1. tabulu), autors secina, ka krīzes laikā palielinājās īstermiņa parādzīmju loma. Tas ir naudas piesaistes veids, jo ir zema procentu likme, un, tiklīdz notiek stabilizācijas finanšu tirgos, tā var veikt refinansēšanu uz ilgāku periodu.

2.1. tabula

**Valsts aizņēmuma struktūra un veidi
(miljonos EUR un procentos) (Valsts kase, 2010–2015, 4)**

Instrumenti	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15/10, %
Iekšējā aizņēmuma parādzīmes īpatsvars, %	430	305	215	222	122	70	-84
	6	4	3	3	1	1	
Iekšējā aizņēmuma obligācijas īpatsvars, %	703	709	746	744	925	1047	49
	10	10	9	9	10	13	
Aizņēmumi no finanšu institūcijām u.c. īpatsvars, %	5101	5222	4027	4311	3300	1708	-67
	73	70	51	53	37	21	
Eiroobligācijas īpatsvars, %	800	1187	2877	2816	4665	5370	571
	11	16	37	35	52	65	
Kopā	7033	7422	7866	8093	9012	8412	20
Kopā, %	100						

Piemēram, euroobligācijām ir nozīmīga loma (kā rāda 2014. gada pieredze), bet sarežģītā valsts ekonomikas situācijā var būt apgrūtināti veikt to emisiju vai refinansēšanu. Vienlaikus ir svarīgi apzināt arī potenciālā ieguldītāja pieejamos finanšu līdzekļus.

Sākotnēji tiek apzināti atlikušie rezidentu uzkrājumi komercbanku kontos Latvijā, jo reizē ar naudas nepieciešamības apzināšanu jāveic arī uzkrāto līdzekļu apzināšana. Izmantojot to, ka vairums rezidentu savus līdzekļus glabā Latvijas Republikas monetāro finanšu iestāžu kontos, autors 2.2. tabulā atspoguļo uzkrāto apjomu atlikumus.

**Latvijas rezidentu (finanšu un nefinanšu uzņēmumu
un mājsaimniecību) atlikumi komercbanku kontos**

(Latvijas Banka, 2016)

Gads	Atlikums (milj. eiro)	Izmaiņas pret iepriekšējo gadu, %	Izmaiņas pret 2010. gadu, %
2010	7943,5	-	0
2011	7749,1	-2	-2
2012	8100,4	5	2
2013	9167,3	13	15
2014	9476,8	3	19
2015	10 333,6	9	30

Šie dati liecina, ka pieaugums laika posmā no 2010. līdz 2015. gadam ir pakāpenisks. 2012. gada beigās atlikums kontos ir lielāks par kopējo centrālās valdības parādu (skat. 2.2. tabulu). Dati apliecina, ka noteiktu finanšu resursu apjomu rezidenti varētu novirzīt ieguldījumiem valsts parāda vērtspapīros, ja šāda iespēja tiktu piedāvāta kopā ar noteiktām nodokļu atlaidēm vai citām priekšrocībām. Lai apliecinātu izvirzīto hipotēzi, autors uzskata par lietderīgu aplūkot citu valstu pieredzi šajā jomā.

Piesaistot mājsaimniecības kā ieguldītājus, ir iespējams emitēt vērtspapīrus par salīdzinoši zemākiem procentiem iekšējā tirgū, un arī emisijas izmaksas ir salīdzinoši mazākas. Iekšējā tirgū nav jāmaksā starpniecības maksas daudziem emisijā un glabāšanā iesaistītiem starpniekiem. Nozīmīgi būtu radīt papildu motivācijas mājsaimniecībām, t.sk. piedāvājot ievērojamas nodokļu atlaides un procentu likmes, kuras ir līdzvērtīgas starptautiskajā tirgū esošajām.

Resursu piesaisti, līdzīgi kā tirgu, var skatīt no ieguldītāja un aizņēmēja viedokļa. Tieši no ieguldītāja viedokļa ir pieejamas vidējās noguldījumu procentu likmes 2.3. tabulā.

No 2.3. tabulā apkopotās informācijas var secināt, ka ir nozīmīgi samazinājušies noguldījumu ienesīguma procenti laika posmā no 2010. gada līdz 2015. gadam. Tas rada apstākļus, kad mājsaimniecības, un jo īpaši

nefinanšu sabiedrības, ir ieinteresētas ieguldīt līdzekļus uz lielākiem procentiem.

2.3. tabula

Vidējās svērtās noguldījumu procentu likmes kredītiestāžu darījumos ar rezidentiem

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15/10, %
Mājsaimniecības							
Līdz diviem gadiem	3,09	2,53	1,61	0,91	0,83	0,82	-73
Ilgāk par diviem gadiem	6,11	6,06	4,36	3,81	3,19	2,77	-55
Nefinanšu sabiedrības							
Līdz diviem gadiem	1,94	1,88	0,75	0,46	0,39	0,24	-88
Ilgāk par diviem gadiem	5,99	5,18	2,67	2,14	0,93	1,36	-77

No plūsmas vadības viedokļa ir svarīgi izstrādāt piedāvājumu un uzsākt līdzekļu piesaisti par izdevīgākām procentu likmēm, nekā kredītiestādēm. Tas mājsaimniecību gadījumā motivēs mājsaimniecības veidot uzkrājumus un audzēs kapitālu ar mērķi veidot noturīgu vidusšķiras slāni, kā arī nefinanšu sabiedrībām tas līdzīgi veidos mazos un vidējos uzņēmumus ar uzkrātiem līdzekļiem investīciju veikšanai un veiksmīgai uzņēmējdarbības attīstībai.

3. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS ĪPATNĪBAS ĀRZEMĒS

Pasaules valstu valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības analīzei autors par pamatu izmanto metodiku, kura atbilst Kristīnes Mārtinsones un Zinas O'Learijas aprakstītajai metodoloģijai (*Mārtinsone, Pipere, 2016, 216*), (*O'Leary, 2017, 169*):

- 1) lai noteiktu, kuras valstis ir un kuras nav nepieciešams detalizēti apsekot, tika veikta klāsteru analīze – kompleksa statistikas procedūra, kuras mērķis ir klasificēt objektus noteiktās grupās pēc šiem objektiem raksturīgām īpašībām;
- 2) pēc 2010., 2011., 2012., 2013. un 2014. gada IKP atlikuma uz vienu iedzīvotāju pēc pirktspējas paritātes principa datiem ir veikts dalījums, pēc kura individuāli ir analizēta valsts parāda būtība, veidi un apjomi dažādās valstīs, kā arī analizēti veidi, kādos var aizņemties un uz kādiem nosacījumiem naudu var aizdot;
- 3) klāsteru analīzes ietvaros autors piemēroja noteiktus principus un grupēšanas kritērijus, veicot valstu izvēli;
- 4) grupēšanas procesā tika pamatota eiklīdu attālumu kvadrāta izmantošana kā attāluma noteikšanas mērs;
- 5) tika veikta klāsteru analīze Dienvidamerikas, Eiropas un Āzijas valstīm, kuras rezultātā ir izveidotas trīs dendogrammas. Netic analizētas, piemēram, arābu valstis, jo saskaņā ar Korānu augļošana ir aizliegta, un ir daudzi veidi, kādos tas tiek apiets, lai veiktās darbības formāli saskanētu ar reliģiju (ideoloģiju);
- 6) tika akcentēta uzmanība uz 18 valstu parāda vērtspapīru plūsmas vadības pieredzes izmantošanu Latvijā no šādiem viedokļiem:
 - piesaistīto emitentu sastāvs valsts vērtspapīru tirgū,
 - piesaistītais ieguldītāju loks valsts vērtspapīru tirgū.

Lai arī Eiropas un Āzijas gadījumā Grieķija un Japāna neatbilst izvirzītajiem kritērijiem pēc pielietotās izvēles kritērijiem, šis valstis ir ar ļoti nozīmīgu kopējo parāda apjomu, un no šo valstu pieredzes Latvijai būtu nozīmīgi izvairīties.

Neskatoties uz to, ka arābu valstīm ar islāma ticību ir liela nozīme pasaules ekonomikā, kā arī attīstības ziņā ir vairākas valstis, kuras varētu būt paraugs Latvijai, autors tomēr apzinās, ka no analītiskā viedokļa būtu nepareizi veikt šādu valstu valsts parāda vērtspāpīru analīzi, jo islāms noliedz augļošanu.

3.1. tabula

IKP pēc pirktspējas paritātes pēc klāsteranalīzes valstīs

Valsts	IKP pēc pirktspējas paritātes (miljardos)						15/10, %
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Ziemeļamerikas valstis							
ASV	14 964	15 518	16 163	16 768	17 419	18 014	20
Kanāda	1 362	1 428	1 469	1 513	1 567	1 616	19
Meksika	1 732	1 896	1 971	2 005	2 125	2 214	28
Dienvidamerikas valstis							
Argentīna	463	560	608	622	540	623	35
Brazīlija	2 804	2 974	3 081	3 212	3 263	3 414	22
Peru	284	309	333	358	371	398	40
Trinidad un Tobago	38	38	40	41	41	42	11
Eiropas valstis							
Austrija	350	370	378	382	394	405	16
Lielbritānija	2 255	2 312	2 382	2 452	2 525	2 589	15
Zviedrija	391	413	418	429	437	450	15
Dānija	232	241	244	246	253	257	11
Grieķija	322	297	282	283	286	268	-17
Lietuva	62	68	72	76	78	83	34
Latvija	37	40	43	45	46	49	32
Āzijas valstis							
Taizeme	834	852	924	965	986	1 037	24
Ķīna	12 359	13 810	15 148	16 555	18 031	19 407	57
Japāna	514	544	591	643	692	733	43
Filipīnas	4 321	4 386	4 541	4 613	4 631	4 753	10

Pēc autora domām, izvēlēto valstu iedzīvotāju skaita atšķirības liecina, ka valstu izvēles kritērijs pēc IKP (kā ekonomiskās attīstības rādītāju uz vienu iedzīvotāju) ir pamatots.

Lai izvērtētu, kāds būtu ideālais modelis, autors veica katras minētās valsts analīzi, sadalot valstu grupas pēc ģeogrāfiskā dalījuma kontinentos. Analīzes rezultātā nozīmīgākie secinājumi ir:

- Ziemeļamerikas valstu pieredze iezīmē veidus, kādos var efektīvi motivēt mājsaimniecības ieguldīt valsts parāda vērtspapīros un veidot uzkrājumus. Var izcelt divus iemeslus, kāpēc mājsaimniecības iegulda naudu valsts parāda vērtspapīros Ziemeļamerikā, bet to nedara Latvijā: 1) nodokļu atvieglojumi un 2) aizdevuma pamatsummas piesaiste inflācijas līmenim, kas nodrošina naudas vērtības saglabāšanos vismaz par noteiktu mājsaimniecības uzkrājumu daļu;
- nozīmīgi ASV un Kanādas pieredzē ir arī tas, ka mājsaimniecībām nav jāmaksā starpniekiem komisijas maksa par saviem ieguldījumiem valsts parāda vērtspapīros. Šo pieredzi jāizmanto arī Latvijā;
- Dienvidamerikas valstu parāda pieauguma tendence 2010.–2015. gadā var tikt pielīdzināta Latvijas parāda pieauguma tendencēm. Pie tam ir novērojama parāda palielināšanas tendence galvenajam mērķim – budžeta deficīta segšanai, bet attīstība paliek tikai kā papildu mērķis. Līdzīgi kā Latvijai, vairumam Dienvidamerikas valstu parāda vērtspapīru tirgus vadības sistēmas ir saskaņotas starptautiskā līmenī, un gandrīz katrai Dienvidamerikas kontinenta valstij ir izstrādāts Pasaules Bankas dokuments, kādā veidā jāveic šī vadība;
- meklējot kopīgo un atšķirīgo starp Latvijas un Eiropas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības sistēmām, var secināt, ka dažas metodes un principi ir līdzīgi, un tieši tie nozīmīgi ietekmē mājsaimniecību uzticēšanos un parāda nepieciešamības izpratni. Klāsteranalīzes rezultāti parāda, ka no Eiropas kontinenta valstīm vistuvākā Latvijai ir valstis ar kopīgu vēsturi, piemēram, Lietuva;

- salīdzinot Latvijas situāciju ar nozīmīgākajām Eiropas valstīm, var secināt, ka Latvijas aizņēmumu nozīmīgu daļu veido ārvalstu (nerezidentu) resursi, bet vairums Eiropas valstu parādu tiek veidoti, balstoties uz rezidentu (mājsaimniecību un nefinanšu sektora) finanšu resursu piesaisti iekšējā tirgū. Lietderīgi arī Latvijā plānot un kontrolēt šo proporciju, lai aizņemtie naudas līdzekļi būtu izmantoti konkrētu prioritāšu nozarē;
- sasniedzot noteiktu kopējā valdības parāda apjomu pret iekšzemes kopproduktu, var tiekties pēc bezdeficīta budžeta, kaut arī minimāls deficīts var būt noderīgs no sistēmas uzturēšanas un neatliekamās gadījumos nepieciešamo līdzekļu pieejamības viedokļa. Zviedrijas un Dānijas parāda vadības modeļi to visnotaļ apliecina;
- Ķīnas aizņemto līdzekļu aizņemšanās modelis autoram ir salīdzinoši pieņemams un pareizs no valstisko prioritāšu izvirzīšanas un attīstīšanas viedokļa. Viens no principiem – parāds ir jāveido caurskatāmi, un, aizņemoties resursus, ir jāinformē investors – kādam mērķim līdzekļi tiks tērēti. Pretējā gadījumā var rasties necaurskatāma situācija un neskaidrība – kāpēc jāaizdod nauda, vai tā tiks lietderīgi izmantota, vai tikai tērēta, vai balstoties uz nākamo aizdevumu, tiks atdota. Tomēr šādi saimniekojot, var sasniegt brīdi, kad aizņemties nav iespējams, un valsts var piedzīvot dziļu krīzi. Līdz ar to Ķīnas pieredzi var izmantot tikai daļēji, proti, paplašinot valsts parāda vērtspapīru emisijas mērķus;
- Taizemes nostāja, ka valsts parāda apjoms var tikt pilnībā atmaksāts, autoram saistās ar sākotnēji teorētiskiem parāda nepieciešamības iemesliem. Tas nozīmē, ka valsts var piesaistīt aizņemtos finanšu līdzekļus noteiktu ekonomisko un saimniecisko mērķu sasniegšanai, kuru rezultātā tiek gūti lielāki ienākumi, un noteiktā laikā parāds tiek samazināts vai pilnībā dzēsts. Vienlaikus autors uzskata, ka mērķus regulāri var papildināt un turpināt attīstības ceļu, kurš neietver pilnīgu parāda atmaksu. Līdz ar to, Taizemes pieredzi valsts parāda vērtspapīru tirgus vadības jomā jāvērtē pozitīvi.

4. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS PILNVEIDOŠANA LATVIJĀ

Vērtspapīru emisijas, apkalpošanas un refinansēšanas sistēmai jābūt stabilai. Taču Latvijā līdz pat pagājušā gadsimta deviņdesmitajiem gadiem valsts parāda vadība balstījās pamatā uz naudas līdzekļu iegūšanu par zemākiem procentiem un zemākām administrēšanas izmaksām. Līdz ar to ilgtermiņa mērķi un naudas līdzekļu piesaistes stratēģija bija atstāta novārtā. Netika ņemti vērā arī daudzi draudi un valūtas kursu un procentu likmju svārstība (skat. 2. daļu).

Autora veiktā valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modeļa izstrāde un tālākās attīstības iespēju Latvijā izpēte balstīta uz šādiem datiem:

- par teorētisko pamatu kalpo autora piedāvātā valsts parāda vērtspapīru definīcija un vērtspapīru plūsmu analīze (1. daļa);
- valsts parāda vērtspapīru plūsmu analīzes rezultāti (2. daļa);
- dažādu pasaules valstu pieredze valsts parāda vērtspapīru plūsmu vadības sistēmu analīzes rezultāti (3. daļa).

Lai detalizētāk noskaidrotu valsts parāda vērtspapīru pilnveidošanas virzienus, autors veica pētījumu. Rezultātā tika izstrādāts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modelis un izvirzīts priekšlikumus valsts parāda vērtspapīru emisijas un realizācijas pilnveidošanai.

Ekspertu novērtējums par tautsaimniecības ieguvumiem no valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības uzlabošanas

Aritmētiskais vidējais	Moda	Mediāna
1. Vajadzētu palielināt kopējo iekšējā aizņēmuma apjoma īpatsvaru pret ārējo aizņēmumu.		
0,67	1	1
2. Vajadzētu palielināt mājsaimniecību ieguldījumu apjomus valsts parāda vērtspapīros.		
1	1	1
3. Līdzīgi kā tiek piemēroti nodokļu atvieglojumi, ieguldot fondos, uzkrājošajā dzīvības apdrošināšanā, ieguldījumiem piecu gadu obligācijās uz visu termiņu būtu jāpiemēro nodokļu atvieglojumi.		
1,5	2	2
4. Līdzīgi kā tiek piemēroti nodokļu atvieglojumi ieguldot pensiju fondos, ieguldījumiem 10 un vairāk gadu obligācijās uz visu termiņu būtu jāpiemēro nodokļu atvieglojumi.		
1,5	2	2
5. Vajadzētu izveidot speciālus, mājsaimniecībām domātus valsts parāda vērtspapīrus, kuru pamatsumma un kupons būtu piesaistīti inflācijas indeksam (piemēram, inflācija + 2 %).		
-0,4	-2	-0,5
6. Šobrīd tiek nepietiekami skaidrota valsts parāda pieauguma nepieciešamība un tā ietekme uz tautsaimniecību Latvijā.		
0,5	1	1

Lai arī eksperti nebija iepazīstināti ar mājsaimniecību turētāju apjomu, viņi uzskata, ka šādu vērtspapīru īpašnieku skaits jāpalielina. Pēc ekspertu domām tas ir loģiski, jo katras ekonomikas viens no pamatiem ir mājsaimniecība, un uzturēt sistēmu, balstoties tikai uz institucionāliem investoriem, nebūtu droši. Tajā pat laikā vienmēr jāmeklē zelta vidusceļš, jo tieši mājsaimniecības ir sektors, kurš visvieglāk ietekmējams ar baumu, propagandas un citu veidu komunikācijas līdzekļiem, kurus var izmantot arī ļaunprātīgi. Šo ekspertu viedokli apstiprina arī

mājsaimniecību reakcija uz baumu izplatīšanos par kādas Latvijas komercbankas bankrotu (Diena, 2012).

Izvērtējot 4.1 tabulu, var secināt, ka kopvērtējumā mājsaimniecības tur apmēram 0,5 % no kopējā valsts parāda vērtspapīru emisijas, kas ir salīdzinoši maz, un, pat nezinot konkrētus skaitļus, eksperti šādu pieņēmumu varēja veikt. Autors piekrīt A. Velasko apgalvojumam, ka pārredzamāks skaidrojums – kādā veidā politiskie grupējumi pieņem ekonomiskos un citus lēmumus, samazina resursu cenas un jo īpaši palielina mājsaimniecību iesaistīšanos valsts parāda vērtspapīru iegādē (Velasco, 2000, 122).

Ļoti pozitīvi ir novērtēti priekšlikumi nodrošināt noteiktas nodokļu atlaides mājsaimniecībām, kuras iegulda uz noteiktu periodu, t.i., tāpat kā mājsaimniecību ieguldījumiem apdrošināšanā vai pensiju fondos. Autors uzskata, ka šāda prakse atbilst loģiskiem principiem.

Vairums investoru atbalsta ieceri veikt emisijas ar inflācijas indeksu saistītiem vērtspapīriem. Autors uzskata, ka šādi parāda vērtspapīri ir nepieciešami, lai nodrošinātu ekonomikas stabilitāti un drošību. Saskaņā ar T. Džeksona analīzi, nav skaidrs, kāpēc krīzes laikā pasaulē tiek emitēti inflācijai vai iekšzemes kopprodukta attīstībai piesaistīti vērtspapīri, bet ES šādi vērtspapīri ir retums, jo valstis, kuras tiek uzskatītas par stabilām, šādus vērtspapīrus neemitē (Jackson, 2012).

Pēc ekonomistu S. Šmites-Grohes un M. Uraibes atzinuma vairums monetārās politikas veidotāji tiecas uz inflāciju, kura tuva nullei (Schmitt-Grohe & Uribe, 2004, 206). Tas nozīmē, ka tieši fiskālās politikas veidotāji ir nozīmīgākie inflācijas veidotāji, kas, pēc autora domām, attiecas arī uz Latviju.

Izpētot ārvalstu pieredzi, kas atspoguļota promocijas darba 3. daļā, autoram viena no veiksmīgākajām un arī Latvijas gadījumā veicināma iespēja ir piesaistīt finanšu resursus noteiktu projektu (piemēram, tiltu, bibliotēku, slimnīcu, koncertzāļu, skolu) celtniecībai, kuros uzceltā celtne kalpotu par ķīlu. Šāda papildu ķīla varētu samazināt piesaistīto līdzekļu procentu maksājumus. Šo priekšlikumu eksperti neuzskatīja par vēlamu šī brīža Latvijas ekonomiskajā situācijā.

Vēlāk tika izdoti jauni “Valsts vērtspapīru izlaišanas noteikumi” (05.03.2013.), kuros krājobligāciju būtība izklāstīta detalizēti. Noteikumos ir papildus atrunāta vērtspapīru mantošanas kārtība, jo, ja vērtspapīri atrodas bankas kontā, tad mantošana notiek atbilstoši vispārīgajiem normatīvajiem aktiem. Izpētot normatīvos aktus, autors nav atradis nozīmīgas atšķirības starp mantošanas kārtību vērtspapīru izlaišanas noteikumos un vispārējos likumos. Noteikumi rada situāciju, kad var nebūt priekšrocības mājsaimniecībām attiecībā pret citiem investoriem, ja nu vienīgi atbrīvojumi no noteiktiem nodokļiem, piemēram, kapitāla pieauguma nodokļa.

Skatot programmas virsrakstus un 2013. gada noteikumus, var secināt, ka emisijas mērķis ir tikai piesaistīt no mājsaimniecībām naudas līdzekļus, lai aizņemto finanšu līdzekļu īpatsvars nerezidentu aizņēmumos samazinātos, bet rezidentu aizņēmumos pieaugtu. Pretēji autora viedoklim, nav atrodama informācija par mērķiem veicināt kapitāla uzkrājumus rezidentiem un/vai nodrošināt noteiktu uzkrājumu stabilitāti.

Valsts kases pārvaldnieks Kaspars Āboliņš informēja, ka “atbilstoši Finanšu ministrijas apstiprinātajai stratēģijai, ir noteikts vēlamais iekšējā parāda īpatsvars, no kura uz 31.11.2012. reālā situācija vēl atpaliek. Uzstādījums ir tāds, ka pēc iespējas vairāk vajadzētu aizņemties iekšējā tirgū un mazāk ārējos tirgos” (Fridrihsone un Apinis, 2012, 5). No tā autors secina, ka aptauja un citas aktivitātes ir veicinājušas pievēršanos vietējam vērtspapīru tirgum.

Secinot, ka mājsaimniecībām kopš 2013. gada vidus tiek piedāvāts ieguldīt finanšu resursus krājobligācijās, autors no 2014. gada 13. janvāra līdz 3. februārim veica mājsaimniecību aptauju. Aptauja notika sadarbībā ar www.aptaujucentrs.lv omnibusa aptaujas ietvaros.

No www.aptaujucentrs.lv tika saņemtas 189 aizpildītas aptaujas anketas, kurās respondents bija norādījis, ka viņam “ir zināms” vai “drīzāk zināms”, kas ir krājobligācijas.

Mājsaimniecību novērtējums par tautsaimniecības ieguvumiem no valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības uzlabošanas

Jautājums un atbilžu sadalījums					
1. Kur Jūs uzkrājat finanšu līdzekļus? (iespējami vairāki atbilžu varianti)					
125	19	4	44	1	8
Norēķinu kontā	Depozītā	Finanšu tirgus instrumentos	Glabāju mājās	Krājobligācijās	Citur
2. Cik lielā mērā Jūs esat informēts par iespēju iegādāties Latvijas valdības krājobligācijas ar fiksētu procentu likmi?					
47	98	32		12	0
Neesmu informēts	Maz informēts	Apmierinoši informēts		Labi informēts	Pilnībā informēts
3. Vai Jūs piekrīstiet aizdot savu naudu Latvijas valdībai, ieguldot to krājobligācijās?					
73	49	0	31	5	31
Nepiekrīstiet	Drīzāk nepiekrīstiet	Neitrāli	Drīzāk piekrīstiet	Piekrīstiet	Grūti pateikt
4. Cik nozīmīgi Jums būtu, ja tiktu piedāvātas krājobligācijas ar piesaisti inflācijai (krājobligāciju atdeve būtu ne mazāka par inflāciju)?					
22	24	19	69	14	41
Ļoti nozīmīgi	Nenozīmīgi	Drīzāk nozīmīgi	Drīzāk nozīmīgi	Ļoti nozīmīgi	Grūti pateikt
5. Cik nozīmīgi Jums būtu, ja tiktu piedāvātas krājobligācijas ar noteiktu mērķi (krājobligāciju mērķis būtu konkrētas skolas, slimnīcas, tilta vai cita valstiskas nozīmes objekta celtniecība)?					
24	17	16	71	27	34
Ļoti nozīmīgi	Nenozīmīgi	Drīzāk nozīmīgi	Drīzāk nozīmīgi	Ļoti nozīmīgi	Grūti pateikt

No 189 respondentiem 91 bija sieviete un 98 – vīriēši, 121 respondents dzīvoja Rīgā, 12 – Jūrmalā, 21 – Kurzemes, 14 – Zemgales, 3 – Vidzemes un 18 – Latgales reģionā.

Tikai 36 respondenti no 189, kuri vispār ir informēti par ieguldījumu iespējām, “piekristu” vai “drīzāk piekristu” ieguldīt savu naudu krājobligācijās. Tas apliecina gan sabiedrības viedokli, gan arī samērā zemo uzticēšanās pakāpi valstij kopumā. Vienlaikus nozīmīgiem uzlabojumiem atbalstu izsaka gandrīz puse no respondentiem. Īpaši nozīmīgi būtu, ja varētu zināt ieguldījuma konkrētāku mērķi (piemēram, ja mērķis būtu konkrētas skolas, slimnīcas, tilta vai cita valstiskas nozīmes objekta celtniecība).

Turpinot analīzi par vērtspapīru plūsmu vadību un jautājumiem, kuri netika uzdoti aptaujas anketā to komplikētības dēļ, kur bez padziļināta izklāsta būtu grūti saņemt eksperta novērtējumu, autors veic normatīvo aktu un to būtības izpēti. Latvijā ir daudz normatīvo aktu, kuri tieši vai netieši attiecas uz valsts parāda vērtspapīru apriti. Visvairāk to tieši ietekmē “Valsts vērtspapīru izlaišanas noteikumi”, “Finanšu instrumentu tirgus likums” un “Latvijas Centrālā depozitārija noteikumi par vērtspapīru glabāšanu, pārvešanu un veidiem, kādos to var veikt”.

Šobrīd Latvijā izveidojusies situācija, kad privātpersonām ir iespējama tikai otrā līmeņa vērtspapīru turēšana (izņemot krājobligācijas). Privātpersona nevar aiziet uz Valsts kasi un par savu naudu saņemt pretī materializētu vai dematerializētu sava aizdevuma apliecinājumu. Tas nav iespējams vairāku iemeslu dēļ.

No “Finanšu instrumentu tirgus likuma” (Finanšu instrumentu tirgus likums, 2004, 125) izriet, ka nominālos finanšu instrumentu kontus, kuros var glabāt citu personu vērtspapīrus, ir tiesīgas atvērt tikai bankas, ieguldījumu brokeru sabiedrības un LCD. No tā arī izriet, ka privātpersonai nav iespējams aiziet uz Finanšu ministriju vai Valsts kasi un veikt aizdevumu, pretī iegūstot šo faktu apliecināšu dokumentu. Pat veicot krājobligāciju piedāvājumu, valsts izvēlējās izmantot privāto depozitāriju starpniecību, nevis pati vadīt sistēmu.

Šāda pieeja tiek izmantota globālos mērogos, un nozīmīgi ir tas, ka šādās sistēmās tiek nošķirti klientu īpašumā esošie vērtspapīri no paša pakalpojumu sniedzēja īpašumā esošajiem vērtspapīriem. Ja vērtspapīru uzskaites sistēmu salīdzinātu ar naudas uzskaites jeb banku sistēmu no uzticības draudu viedokļa, var secināt, ka banku sistēmai ir garantiju

fonds un ik pēc noteikta laika notiek nepatīkami pārsteigumi. Tajā pat laikā bankas veic aizņēmumus depozītu veidos un iegulda no klientiem saņemto naudu, bet LCD nodrošina tikai līdzekļu uzskaiti, kuras ietvaros klientu līdzekļi ir nodalīti un tiek veikta tikai uzskaitē, neradot draudus, ka tie tiks neveiksmīgi ieguldīti

Latvijā ir pietiekami skaidri definēts, kādos veidos nepieciešams aizņemties un kā aizņēmums tiek izmantots. Aizņemšanās vadlīnijas ir aprakstītas dokumentā "Valsts parāda vadības stratēģija", kuru izstrādājusi Valsts kase. Šis dokuments ietver pamatojumu, kāpēc valsts parāds ir izveidojies, kāpēc tas ir nepieciešams, un – kādi ir tā vadības pamatprincipi.

Nemot vērā valsts vērtspapīru tirgus attīstību, Latvijā valsts parāda plūsmas vadības mērķis ir nodrošināt nepieciešamos finanšu resursus par iespējami zemākām izmaksām, ierobežot finanšu draudus utt. Lai sasniegtu šo mērķi un nodrošinātu valsts parāda plūsmas vadības atbilstību starptautiski atzītajai praksei, valsts parāda vadības ietvaros atsevišķi izdala valsts parāda portfeļa vadību un valsts aizņēmuma vadību (Latvijas Valsts parāda vadības stratēģija Nr. 38, 2015, 10). Tiek noteikts arī, ka valsts parāds Latvijā ir veidojies, lai ekonomikā, saskaņā ar ilgtermiņa mērķiem, piesaistot papildu finanšu resursus, radītu labāku infrastruktūru un citos veidos uzlabotu dzīves kvalitāti. Tas bija nepieciešams arī valsts konkurētspējas radīšanai un nodrošināšanai.

Ir nepieņemami, ka parādu lieto tekošo izdevumu finansēšanai, jo tas var novest pie ekonomikas krīzes. Nevar ilglaicīgi veikt aizņēmumus, jo, neatkarīgi no termiņa, var pienākt brīdis, kad vairs neviens nebūs gatavs aizdot, bet kreditori pieprasīs līdzekļu atdošanu.

Mājsaimniecības kopā ar nefinanšu sabiedrībām ir valsts ekonomikas balsts. Pēc autora domām, mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību ieguldījumiem valsts parāda vērtspapīros vajadzētu būt lielākiem par pusi no visiem ieguldījumiem. Kredītiestādes ir tikai starpnieks, kam ir uzticēta noteikta funkcija, bet tieši šie divi sektori ir ekonomikas pamats. Finanšu sektors ir salīdzinoši vairāk saistīts ar globāliem procesiem, un arī ir iespējams, ka noteiktu sakritību dēļ var tikt mainīts ieguldījumu ģeogrāfiskais izvietojums. Savukārt, ja nerodas nopietna motivācija,

mājsaimniecībām nav pamata mainīt savu ieguldījumu ģeogrāfisko izvietojumu. Krīzes vai citas ekonomiskās situācijas apstākļos ar atbilstošu attieksmi, komunicējot ar iedzīvotājiem ar saukli “mums ir vajadzīga palīdzība, lai valsts attīstītos labāk un cilvēki dzīvotu labāk”, nevis ar līdz šim realizētu attieksmi – “ja mājsaimniecībām nav savu naudu kur likt, tad to var dot valstij”, šie ieguldījumi būtu vieni no nozīmīgākajiem.

Iepriekš jau tika minēts, ka izdevīga aizņemšanās notiek tikai tad, kad tiek realizēti ilgtermiņa ieguldījumu mērķi, bet aizņemties tekošo izdevumu segšanai nav labākais veids. Savukārt ārējā parāda apjoma pieaugums ir tiešā veidā saistīts ar tekošajiem izdevumiem. Tāpēc, neatkarīgi no citiem faktoriem, ir jāveicina iekšējā aizņēmuma aizdevēju sektoru palielināšana un ilgtermiņā jācenšas ierobežot ārējo parādu tikai tik lielā apmērā, kāds nepieciešams valsts kredītreitinga uzturēšanai, kas nozīmīgs tajos gadījumos, kad ekonomikai steidzami nepieciešami papildu līdzekļi, bet iekšējā tirgū tie nav pieejami.

No promocijas darbā analizētā var secināt, ka Valsts kase kā aizņēmuma veicējs rada papildu institūciju. Gadījumā, ja aizņēmumu veiktu finanšu ministrs kopā ar Finanšu ministriju, tad 2. posms nebūtu nepieciešams. Tā kā Valsts kase darbojas saskaņā ar Valsts kases nolikumu (Valsts kases nolikums, 2004), tad netiek noteikta atgriezeniskā saite ar Ministru kabinetu vai Saeimu. Katrā posmā atgriezeniskā saite tiek uzverta kā dati par konkrētajā posmā notikušo.

Ja līdz 2001. gadam valsts parāda vērtspapīru uzskaiti un apkalpošanu veica Latvijas Banka, tad kopš 2001. gada izmaiņām to veic Latvijas Centrālais depozitārijs, kurš nav valsts institūcija, un Valsts kase par šo pakalpojumu maksā komisijas naudas.

Skatot publiski pieejamo informāciju par valsts parāda apkalpošanas izdevumiem (Valsts kase, 2015), netiek atklātas starpniecības komisijas nevienam no pakalpojumu sniedzējiem, kuri ir: Latvijas Centrālais depozitārijs, ārvalstu centrālais depozitārijs, vērtspapīru tirdzniecības vietu uzturētāji un vadošais ārvalstu vērtspapīru emisiju organizators.

Kopš 2016. gada Valsts kase pārskatā publicē datus par Valsts parāda vadības izdevumiem, lai arī individuāli neidentificē katru starpnieku,

bet kopsumma norāda uz kopējo summu visiem minētajiem starpniekiem. Izdevumi ir atspoguļoti 4.3. tabulā.

4.3. tabula

Latvijas valdības parāda apkalpošanas izdevumi (milj. EUR)

(Valsts kase, 2016)

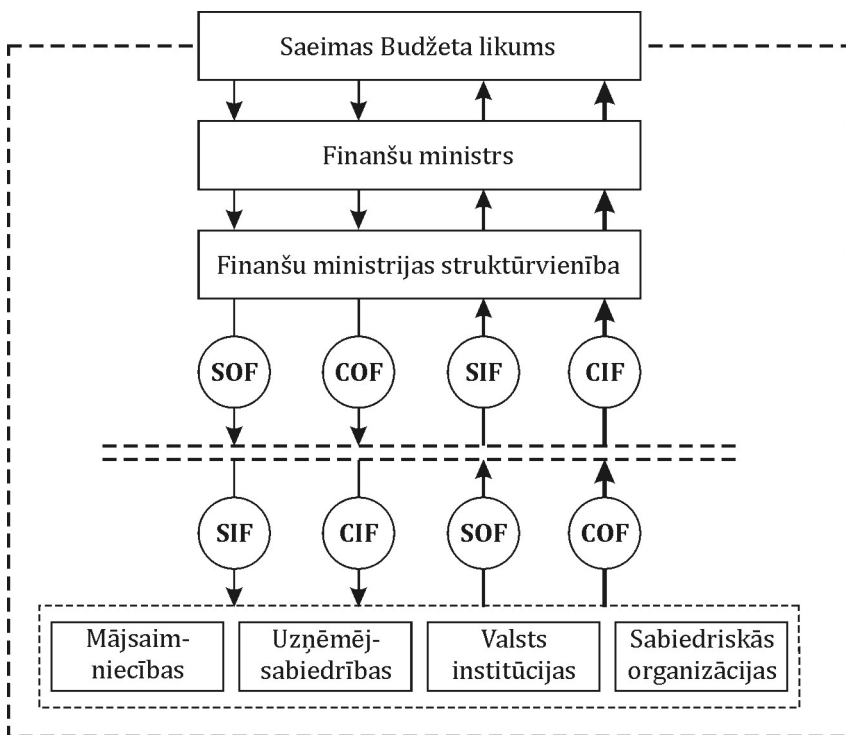
Veids	2015	2016	16/15, %
Procentu izdevumi	384,9	261,0	-32,2
Kārtējie izdevumu	2,4	2,9	20,8

No apkopotās informācijas var secināt – no vienas puses samazinās procentu izdevumi, kas ir saistīts ar vispārīgajām globālajām tirgus tendencēm, bet no otras puses pieaug kārtējie izdevumi, kurus pamatā veido maksa pakalpojumu sniedzējiem. Ja tiktu ieviesti autoru piedāvātie uzlabojumi, tad kārtējie izdevumi tiktu samazināti, kā rezultātā ietaupītos valsts finanšu resursi.

Lai veiktu kvalitatīvu valsts parāda vērtspapīru emisijas iekšējās un ārējās vides izvērtējumu, ir jāapzina vērtspapīru iespējas un draudi no emisijas pārdošanas veida:

- valsts parāda vērtspapīru iekšējās emisijas pārdošanas draudi un iespējas;
- valsts parāda vērtspapīru ārējās emisijas pārdošanas draudi un iespējas;
- valsts parāda vērtspapīru no pārdošanas viedokļa neierobežotās emisijas pārdošanas draudi un iespējas.

Lai to nodrošinātu, autors 4.1. attēlā piedāvā vienkāršotu modeli, kas samazinās starpniecības izmaksas.



CIF – naudas ienākošā plūsma
 COF – naudas izejošā plūsma
 SIF – vērtspapīru ienākošā plūsma
 SOF – vērtspapīru izejošā plūsma

4.1. attēls. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas aprites modelis pēc pilnveidošanas

Kā pirmos soļus, piedāvājot krājobligācijas privātpersonām un radot jaunu sistēmu, vajadzētu definēt jaunus vērtspapīru veidus. Pēc autora domām, vajag piedāvāt piecu veidu vērtspapīrus privātpersonām, kā arī atstāt līdz šim izveidotajai institucionālo investoru ieguldījumiem paredzētajai sistēmai noteiktu daļu:

- īstermiņa parādzīmes;
- obligācijas ar piesaisti patēriņa cenu indeksam;

- krājobligācijas;
- obligācijas;
- obligācijas valstisko/ reģionālo mērķu sasniegšanai.

Tajā pat laikā tas var būt efektīvi tikai tad, ja nav nepieciešams maksāt starpniecības maksu nevienam starpniekam. Tāpēc pašreizējā krājobligāciju sistēma nav efektīvākais veids, un, acīmredzot, jāveido jauna tehnoloģiskā sistēma, kuras ietvaros var apmeklēt noteiktu valsts pārvaldes iestādi un tieši iegādāties parāda vērtspapīru, bet pēc termiņa beigām to apmainīt pret naudu.

Ieguldītājiem būtu izdevīgāk, ja tiktu piedāvāti valsts parāda vērtspapīri, kuru procentu likme būtu saistīta ar inflāciju. Tādā veidā tiktu iegūts, ka uzņēmumi vairāk uzticētos valstij kā tādai un drošāk attīstītu savas ražotnes. Laikā, kad nevar būt drošs par ekonomisko situāciju, ir svarīgi daļu riska pārnest uz valsts atbildību kā ekonomiskās situācijas stabilizētāju un nodrošinātāju. Šos vērtspapīrus ir nozīmīgi piedāvāt tikai noteiktām grupām, par kuru finanšu stabilitāti ir atbildīga valdība. Piedāvājot šādus vērtspapīrus institucionāliem investoriem, var veidoties drauds, ka tieši institucionālie investori ir ieinteresēti destabilizēt ekonomisko situāciju ar mērķi gūt lielāku peļņu.

Šāds vērtspapīru veids jāiekļauj "Valsts vērtspapīru izlaidšanas noteikumos", kuros arī atrunāts, ka gan pamatsumma, gan procentu izmaksa ir saistīta ar inflācijas koeficientu, papildus maksājot emisijas brīdī atrunāto procentu. Papildus būtu vēlams, lai šādi vērtspapīri brīdī, kad valstī valda nedrošība, veidotu vismaz 10 % no kopējā apjoma. Pretējā gadījumā var notikt zaudējumu aprēķināšana un noteiktu zaudējumu pieļaušana.

Līdz ar to Latvijas gadījumā svarīgi ir apzināties, ka Valsts parāda vērtspapīru definīcijās ir nepietiekami skaidrota vērtspapīru nozīme un pielietojums. Piesaistot līdzekļus, ir izmantoti tikai ierobežoti ieguldītāju sektori, lielākā daļa naudas ir piesaistīta no ārvalstīm ar ārvalstu starpnieku palīdzību, un arī procentu un starpniecības komisiju maksājumi tiek veikti uz ārvalstīm. Vienlaikus izaicinājumi ir saistīti ar iekšējā tirgus attīstību, īpaši radot ne tikai īpašas emisijas, bet arī saistīto procesu – nodokļu priekšrocības.

SECINĀJUMI

Veicot Latvijas valsts parāda vērtspapīru un to plūsmas vadības izpēti, analizējot tā sistēmisko uzbūvi un citu valstu pieredzi līdzvērtīgu sistēmu lietošanā no vadības viedokļa, konstatētas valsts parāda vērtspapīru plūsmas galvenās priekšrocības, trūkumi un radītās problēmas. Izvirzītā hipotēze tiek apstiprināta, tiek pierādīts, ka autora piedāvātās parāda vērtspapīru plūsmas vadības iespējas veicinās vērtspapīru turpmāko attīstību, t.sk. – nosakot mērķus emitentu papildus piesaistīšanā un plašā mājsaimniecību skaita palielināšanā vērtspapīru tirgū. Promocijas darba ietvaros izdarīti vairāki secinājumi.

- 1) Nozīmīgākie trūkumi – Latvijas gadījumā Valsts parāda vērtspapīru definīcijās ir nepietiekami skaidrota vērtspapīru nozīme un pielietojums. Piesaistot līdzekļus, ir izmantoti tikai ierobežoti ieguldītāju sektori, lielākā daļa naudas ir piesaistīta no ārvalstīm ar ārvalstu starpnieku palīdzību, un arī procentu un starpniecības komisiju maksājumi tiek veikti uz ārvalstīm.
- 2) Nozīmīgākās iespējas ir veidot valsts parāda vērtspapīrus pieejamus iekšzemes investoriem, īpaši mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību sektoriem, izmantojot valsts izveidotu sistēmu un nemaksājot starpniecības komisijas, kā arī motivēt pārējos iekšzemes sektorus investēt Latvijas valsts parāda vērtspapīros.
- 3) Izvērtējot citu autoru un institūciju definīcijas un praksi, tika secināts, ka valsts parāda vērtspapīri Latvijā ir centrālās valdības parāda vērtspapīri, bet saskaņā ar Eiropas Kontu sistēmas klasifikatoru arī pašvaldību un pavalsts valdības emitētie vērtspapīri būtu jādefinē kā valsts parāda vērtspapīri, jo tie veido vispārējās valdības sektoru.
- 4) Valsts parāda vērtspapīru plūsmas ir dažādu veidu vērtspapīru maiņas sistēma noteiktā virzienā starp vērtspapīru emitentiem, starpniekiem un ieguldītājiem (arī ārējiem). Ir apzināta sasaiste starp emitentu, noteikts, kāda veida emisiju katram emitentam ir efektīvi emitēt, kā arī kuriem ieguldītāju veidiem kurus vērtspapīrus būtu efektīvi iegādāties.

- 5) Vērtspapīru plūsmas var attīstīties arī stihiski, kad indivīdi piemēro savu darbību noteiktai situācijai, balstoties uz informāciju, un līdz ar to noārda visu sistēmas darbību. Lai uzlabotu situāciju, ir nepieciešama centralizēta iejaukšanās, proti, vērtspapīru plūsmas vadība. Pieredzes uzkrāšanas gaitā sabiedrība jau bija nonākusi pie secinājuma, ka lietderīgi jau iepriekš (tas ir – pirms negatīvas situācijas veidošanās) ieviest tādas tirgus instrumentus, kas nodrošina vērtspapīru plūsmas attīstības vadību sabiedrības interešu virzienā. Instrumenti ietver gan īpašus piedāvājumus, gan noteiktas nodokļu atlaides ieguldītājiem, kas ir nozīmīgākas par tirgus svārstībām.
- 6) Autors ir koriģējis parāda un valsts parāda vērtspapīru līdzšinējās definīcijas, tās precizējot:
- **Parāda vērtspapīri** ir finanšu instrumenti, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta saistības izmaksāt regulāro ienākumu (procentus vai diskontu) un atlīdzināt šī vērtspapīra nominālvērtību minētā dzēšanas termiņā dažādiem ieguldītājiem;
 - **Valsts parāda vērtspapīri** ir valsts emitēti finanšu instrumenti, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta – centrālās valdības, pavalsts valdības, vietējās valdības saistības ar minimālu risku izmaksāt regulāro ienākumu (procentus vai diskontu) un atlīdzina šī vērtspapīra nominālvērtību minētā dzēšanas termiņā dažādiem ieguldītājiem.
- 7) Izvērtējot kredītu un parāda vērtspapīru priekšrocības un trūkumus, secināts, ka, nepastāvot īpašiem nosacījumiem, valsts parāda vērtspapīri ir izdevīgākais valsts aizņemšanās veids.
- 8) Izvērtējis citu autoru pētījumus, teorijas un publikācijas par valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības saistību ar ekonomiku, autors secinājis, kādā veidā valsts parāds ietekmē ekonomiskos procesus un makroekonomiskos rādītājus. Vienlaikus tika secināts, ka nozīmīgi ir izvērtēt, kādā ekonomiskajā vidē šobrīd atrodas Latvija. Tāpēc autors apkopoja nozīmīgākos makroekonomiskos rādītājus, un ar aprēķiniem attiecināja tos uz vienu Latvijas iedzīvotāju (skat. promocijas darba 1.7 tabulu). Lai noteiktu, vai vispār ir iespējama finanšu resursu

saņemšana aizdevuma veidā no Latvijas rezidentiem, autors apkopoja monetāro finanšu iestāžu kontos esošo finanšu resursu atlikumus un veica to salīdzinājumu pret iepriekšējiem gadiem un pret 2010. gadu (skat. promocijas darba 1.8 tabulu), secinot, ka līdzekļi aizdevumu nodrošināšanai ir uzkrāti pietiekami.

- 9) No resursu piesaistes viedokļa vērtspapīru tirgus nozīmīgi ietekmē patēriņa tirgus pieprasījumu, jo, palielinoties pieprasījumam vērtspapīru tirgū, tiek samazināts pieprasījums patēriņa tirgū.
- 10) Latvijā un citās valstīs ieguldījums valsts parāda vērtspapīros nodrošina ienākumus, kuru apmērs un saņemšanas laiks ieguldītājam ir zināms jau ieguldīšanas brīdī. Tajā pat laikā iespēja iegādāties vērtspapīrus Latvijā ir zināma tikai ierobežotam, ar ekonomiku saistītam rezidentu lokam, kuri iegādājas mazāk kā 1 % no kopējā emitētā vērtspapīru apjoma.
- 11) Sakarā ar Latvijas normatīvajiem aktiem, vērtspapīru turētāju atlikumu sektoriālajam dalījumam ir zināmi pēc apjoma nozīmīgākie vērtspapīru pircēji – komercbankas. Tajā pat laikā arvien straujāk attīstās ieguldījumu fondi. Reizē ar ieguldījumu fondu attīstību pensiju fondi un apdrošināšanas sabiedrības piesaista arvien lielākus līdzekļus un veido otru nozīmīgāko valsts parāda vērtspapīru turētāju sektoru pēc komercbankām. Šobrīd ieguldījumu un pensiju fondi un apdrošināšanas sabiedrību apjomi pieaug un turpmāk tie var pieaugt vēl vairāk.
- 12) Salīdzinoši mazu tirgus daļu no ieguldītāju puses ieņem tādi nozīmīgākie tautsaimniecības sektori, kā nefinanšu sabiedrības un mājsaimniecības. Mājsaimniecības, ieguldot naudu pensiju, apdrošināšanas vai ieguldījumu fondos uz pieciem gadiem, var saņemt nodokļu atlaidi no deklarētajiem ienākumiem līdz pat 20 % no iedzīvotāju ienākuma nodokļa summas. Ieguldot naudu valsts parāda vērtspapīros, nodokļu atlaide netiek piemērota, tai pat laikā, ieguldot pensiju fondā vai apdrošināšanā, kuri pēc tam iegulda valsts parāda vērtspapīros, šāda atlaide var tikt saņemta.
- 13) Ieguldot naudu valsts parāda vērtspapīros, mājsaimniecības nevar saņemt nodokļu atlaidi. Tajā pat laikā, ieguldot fondā, kurš pēc tam

iegulda valsts parāda vērtspapīros, šāda atlaide var tikt saņemta. Ieguldot naudu komercbanku depozītos, noteikts tās apjoms tiek novirzīts Noguldījumu garantiju fondam. Ieguldot naudu valsts parāda vērtspapīros, garantiju fondu uzkrājumi netiek palielināti.

- 14) Veikti aprēķini, kas uzskatāmi parāda, ka, lai gūtu peļņu, uzturot vērtspapīru kontu, 2009. gadā bija jāiegādājas piecu gadu obligācijas vismaz 200 latu apmērā, jo, iegādājoties šīs obligācijas par 100 latiem (izmantojot Swedbank vai SEB starpniecību), vērtspapīru konta uzturēšana izmaksā vairāk par ienesību. Izmantoti banku 2009. gada cenrāžu dati, jo pēc tam komisiju struktūra ir mainīta un tā tiek ņemta no vērtspapīra peļņas.
- 15) Esošā vērtspapīru uzskaites un norēķinu sistēma DENOS ir efektīva no vispārējās aprites un pirmā līmeņu turētāju viedokļa. Maziem investoriem tā nav efektīva salīdzinoši lielās komisijas maksas dēļ.
- 16) 2013. gada jūnijā ir izveidota trešā vērtspapīru uzskaites sistēma (krājobligāciju sistēma), kuras administrēšanu un pārraudzību veic Latvijas Centrālais depozitārijs. Sistēma nodrošina māsaimniecībām iespēju ieguldīt finanšu resursus valsts parāda vērtspapīros, bet nefinanšu sabiedrībām šāda iespēja par pazeminātiem procentiem netiek piedāvāta.
- 17) Vērtējot eiroobligāciju emisiju praksi Latvijā, var konstatēt, ka emisijas ir bijušas nepieciešamas Latvijas ekonomiskās stabilitātes nodrošināšanai, kā arī kredītreitingu paaugstināšanai, jo tās veicināja pasaules reitingu aģentūras veikt detalizētāku valsts analīzi.
- 18) Valstij ir iespējas ne tikai veikt eiro obligāciju emisiju, bet arī izvēlēties izplatītāju bankas. Prakse liecina, ka ir veiksmīgi izvēlētas vairākas vietējās komercbankas, kuras veic starpnieka lomu. Tādējādi tika veicinātas ne tikai emisijas, bet arī palielināta šo banku nozīme starptautiskā līmenī. Pamatā tiek izmantotas ārvalstu bankas, un Latvijas komercbankas no tā gūst tikai minimālu peļņu.
- 19) Autors noteicis, ar kurām pasaules valstīm Latvija ir vienā grupā pēc klāsteranalīzes, balstoties uz 2010., 2011., 2012., 2013. un 2014. gada IKP atlikumu datiem uz vienu iedzīvotāju pēc pirktspējas paritātes principa. Papildus no noteiktām grupām ir izvēlētas valstis detalizētai

analīzei pēc līdzības, pēc potenciālā mērķa (uz kādu līmeni Latvijai vajadzētu tiekties) vai pretēji – pēc krīzes sasniegšanas, lai izvairītos no pieļautām kļūdām. Par pamatu izvēlēti Starptautiskā Valūtas fonda dati, jo valūtas fonda vadlīnijas ir saistošas vairumam pasaules valstu un tiek sagatavotas globālā līmenī unificētā veidā.

- 20) Salīdzinot Latvijas valsts parāda vērtspapīru tirgus attīstību ar ASV, Kanādu un Lielbritāniju, konstatēts, ka Latvijā valsts parāda vērtspapīri izteikti pilda tikai valsts parāda segšanas un refinansēšanas lomu, kura iedzīvotājiem nav īpaši saprotama, un līdz ar to iedzīvotāju vēlme ieguldīt tajos savus līdzekļus ir vāji izteikta. Tajā pat laikā, ja iedzīvotājiem būtu piedāvāta iespēja ieguldīt savus līdzekļus mājokļu attīstības aģentūrā vai līdzīgās aģentūrās, pēc autora domām, mājsaimniecību atsaucība palielinātos, un nenāktos piesaistīt papildu kredītus no starptautiskajām finanšu institūcijām.
- 21) Dienvidamerikas valstu parāda pieauguma tendence var tikt pielīdzināta Latvijas valsts parāda pieauguma tendencei. Tāda pat līdzība ir valsts parāda palielināšanas galvenajam mērķim – budžeta deficīta segšanai, un attīstība paliek tikai kā papildu mērķis. Līdzīgi kā Latvijai, vairumam Dienvidamerikas valstu parāda tirgu sistēmas ir saskaņotas starptautiskā līmenī, un gandrīz katrai Dienvidamerikas kontinenta valstij ir izstrādāts Pasaules Bankas dokuments, kādā veidā jāveic parāda vadība.
- 22) Meklējot kopīgo un atšķirīgo starp Latvijas un Eiropas valsts parāda vērtspapīru sistēmām, var secināt, ka sistēmas dažās niansēs, īpaši tajās, kas nozīmīgi ietekmē tieši mājsaimniecību uzticēšanos un parāda nepieciešamības izpratni, ir līdzīgas. Klāsteranalīzes rezultāti parāda, ka no Eiropas kontinenta valstīm vistuvākā Latvijai ir Lietuvas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības sistēma.
- 23) Ķīnas modelis autoram ir salīdzinoši pieņemams un pareizs no valstisko prioritāšu izvirzīšanas un attīstīšanas viedokļa, kā arī no tā, ka parāds jāveido caurskatāmi, un, aizņemoties resursus, arī investors ir jāinformē par mērķi, kuram līdzekļi tiks tērēti. Pretējā gadījumā var rasties necaurskatāma situācija un neskaidrība, kāpēc jāaizdod nauda, un vai tā tiks lietderīgi izmantota, vai tikai saņemta un vai

tiks atdota, balstoties uz nākamā aizdevuma pamata. Jo, šādi saimniekojot, parasti tiek sasniegts brīdis, kad aizņemties nav iespējams, un valsts var piedzīvot dziļu krīzi vai pat ekonomisku bankrotu.

- 24) Izstrādāts valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modelis, kas ir pamats vērtspapīru emisijas un realizācijas procesa pilnveidošanai.
- 25) Pašreiz Latvijas valsts parāda vērtspapīrus piedāvā tikai ar fiksētām vai pie noteikta starpbanku noguldījumu procentu likmēm piesaistītu samaksu. Tajā pat laikā netiek piedāvāta iespēja mājāsaimniecībām noguldīt naudu uz nosacījumiem, kad gan pamatsumma, gan arī procentu likme ir piesaistīta patēriņu cenu indeksa koeficientam. Tā rezultātā netiek nodrošināts, ka iedzīvotāji var būt droši par saviem naudas vai to daļu iekrājumiem nākotnē.
- 26) Šobrīd ir izstrādāta sistēma, kādā veidā notiek aizņemšanās valstī, bet pasaules prakse rāda, ka, tiklīdz rodas neparedzēti apstākļi un nepieciešams piesaistīt lielāku līdzekļu apjomu, tas vairs nav iespējams saskaņā ar esošiem principiem, un ir jāmeklē jauns veids.
- 27) Sakarā ar to, ka valsts parāda vērtspapīri pilda budžeta deficīta segšanas un parāda refinansēšanas funkciju jau kopš 1993. gada, var secināt, ka šīs funkcijas izpilde noteiktu apjomu ietvaros ir bijusi veiksmīga un tā ir jāturpina ierastā veidā un jāizmanto papildu līdzekļu nepieciešamības gadījumā.
- 28) Latvijas Valsts neattīsta obligācijas ar mērķi uzsākt jaunus projektus, t.i., emisijas, kurām noteiktais projekts būtu nodrošinājums. Bez tam arī būtu iespējams nodrošināt garantijas ieguldītājiem pret inflāciju, piedāvājot ar inflācijas indeksu saistītus vērtspapīrus.
- 29) Balstoties uz ekspertu viedokli, valsts parāds pēc savas būtības Latvijas ekonomikai ir nepieciešams, tajā pat laikā tā apjomu bez nozīmīga iemesla nevajadzētu palielināt un vajadzētu tiekties uz to, lai iekšējā aizņēmuma īpatsvars pieaugtu. Nozīmīgi ir izmantot promocijas darba 1.7. attēlā attēloto aizņemšanās iespēju noteikšanas pamatmodeli optimālam aizņemto finanšu līdzekļu nodrošinājumam. Kā viens no pieaugumu veicinošiem faktoriem varētu būt mājāsaimniecību iesaiste. Mājāsaimniecību piesaistes veicināšanai kā efektīvākais veids

būtu tieši mārketinga kampaņas un skaidrošana sabiedrībai par valsts parāda ietekmi uz tautsaimniecību.

- 30) Saskaņā ar nozares ekspertu vērtējumiem (pēc aizpildītajām aptaujas anketām) var secināt, ka nozīmīgi būtu veidot nodokļu atvieglojumu mājsaimniecību investīcijām valsts parāda vērtspapīros uz pieciem un 10 gadiem, līdzvērtīgi kā atvieglojumus piemēro investīcijām dzīvības apdrošināšanā un pensiju fondos.
- 31) Nepieciešamo papildu līdzekļu piesaisti varēs veikt, emitējot papildu valsts parāda vērtspapīrus, lai arī ieteicamāk krīzes laikos ir izmantot starptautisko institūciju piedāvātos risinājumus.
- 32) Izvērtējot mājsaimniecību aptauju par krājobligācijām, autors secina, ka Latvijas iedzīvotājiem un mājsaimniecībām nepietiekami tiek skaidrota valsts parāda nepieciešamība, būtība un tā apjoma ietekme uz ekonomiku un ar ekonomiku saistītiem procesiem.
- 33) Mājsaimniecības ir nepietiekami informētas par iespējām ieguldīt krājobligācijās, un nozīmīgākais iemesls to nedarīt ir neticība valdībai. Tajā pat laikā mājsaimniecības uzskata, ka nozīmīgi būtu emitēt krājobligācijas ar konkrēta mērķa sasaisti.
- 34) Izvērtējot Valsts parāda vērtspapīru plūsmas aprites modeli, secināts, ka ir piesaistīti pieci starpnieki, kuriem tiek maksātas starpniecības komisijas, kas netiek individuāli identificētas Valsts kases pārskatos, bez kuru starpniecības pakalpojumiem var iztikt, un funkcijas var pārņemt Finanšu ministrija vai cita valsts institūcija.
- 35) Izvērtējot Valsts parāda vērtspapīru plūsmas aprites modeli, nepamatoti ir vienlaikus pielietot finanšu ministra kā Finanšu ministrijas vadītāja un Valsts kases funkcijas, kuras varētu veikt Finanšu ministrija bez Valsts kases iesaistes.
- 36) Ministru kabinets ir Valsts kases nolikumā nedefinējis parāda vadības uzdevumu, tajā pat laikā nav definēta kontroles funkcija un atgriezeniskā saite datu veidā.

PRIEKŠLIKUMI

Valsts kasei un Finanšu ministrijai

- 1) Vadot valsts parada vērtspapīru plūsmu, lietderīgi ņemt vērā jauno valsts parāda vērtspapīru definīciju, kura ir saskaņota ar Eiropas Kontu sistēmas klasifikāciju un atbilst citu valstu pieredzei. Tas iekļautu arī iespēju ne tikai centrālajai valdībai, bet arī pašvaldībām emitēt parāda vērtspapīrus.
- 2) Organizēt izglītojošu kampaņu un izmantot dažādas mārketinga komunikācijas (t.sk. internetā) par valsts parāda vērtspapīru emisijām iekšējā tirgū, lai aktivizētu valsts iekšējo vērtspapīru tirgu un piesaistītu neaktīvākos sektorus, t.sk. mājsaimniecības un nefinanšu sabiedrības, noteiktā veidā norādot atšķirības starp naudas noguldīšanu banku depozītos un tās ieguldīšanu valsts parāda vērtspapīros.
- 3) Sadarbībā ar Finanšu un kapitāla tirgus komisiju un Latvijas Banku, vadot "Valsts parāda vadības noteikumus", jāpievērš uzmanība ieguldītāju koncentrācijas draudam, kad vairumu valsts parāda vērtspapīru ir iegādājušās komercbankas. Ir jānosaka vēlami kritēriji, kādam parāda vērtspapīru apjomam vajadzētu atrasties katra ieguldītāju sektora īpašumā, un to respektēt. Lai arī bankām ir radīti labi priekšnosacījumi vērtspapīru iegādei, tos var attiecināt arī uz mājsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām.
- 4) Jāizvērtē trešās vērtspapīru norēķinu sistēmas izveides (tika izveidota 2013. gada jūnijā) nepieciešamība un tās iespējamā apvienošana ar jau esošajām sistēmām.
- 5) Līdzīgi kā krājobligācijas mājsaimniecībām, ir jāizstrādā veids, kādā rezidentu nefinanšu sabiedrības varētu efektīvi ieguldīt savus uzkrājumus.
- 6) Jāizstrādā grozījumi likuma "Par iedzīvotāju ienākuma nodokli" 10. panta "Attaisnotie izdevumi" 1. punktā "Pirms ienākuma aplikšanas ar nodokli no gada aplikamo ienākumu apjoma tiek atskaitīti šādi maksātāja izdevumi", izveidojot apakšpunktus – iegādājoties obligācijas ar termiņu vairāk par pieciem gadiem, par līdzekļiem kas nepārsniedz 10 % no personas gada aplikamā ienākuma. Vienlaicīgi

izveidojot otru apakšpunktu – iegādājoties obligācijas ar termiņu vairāk par desmit gadiem, par līdzekļiem kas nepārsniedz 10 % no personas gada apliekamā ienākuma. Kopējais maksimālais iespējams nodokļu atvieglojums par ieguldījumiem valsts parāda obligācijās nepārsniedz 20 %.

- 7) Jāizstrādā līdzīga nodokļu atlaide uzņēmumiem, veicot grozījumu likumā “Par uzņēmumu ienākuma nodokli”, nosakot līdzīgus kritērijus kā mājsaimniecībām, grozot ar nodokli apliekamos un neapliekamos ienākumus un izdevumus. Tādā veidā varētu valsti nodrošināt ar papildu finanšu resursiem lielākā apjomā nekā līdz šim.
- 8) Lai valstī radītu pārlicību par naudas vērtību un tās stabilitāti, jāizstrādā likumprojekts, lai veiktu Valsts parāda vērtspapīru emisiju ar noteiktu garantiju, nodrošinot iedzīvotāju uzticēšanos valstij. Tas nozīmētu, ka Latvijā katram iedzīvotājam, kuram ir Latvijas personas kods, tiktu rasta iespēja iegādāties valsts parāda vērtspapīrus līdz noteiktam apjomam ar pamatsummas un procentu likmes piesaisti inflācijas indeksam, kā arī noteiktu papildu likmi.
- 9) Lai vairotu uzticību valsts pārvaldei un stabilitātei valstī, ir jārada noteikta veida obligācijas nefinanšu sabiedrībām, kuru procenti un pamatsumma būtu saistīta ar patēriņu cenu indeksu. Vispirms tas ir jāizvērtē speciāli izveidotai darba grupai, lai novērstu iespēju šādas obligācijas iegādāties personām, kuras vēlētos iedzīvoties uz valsts stabilitātes rēķina.
- 10) Nepieciešams izstrādāt vairākus projektus, kas būtu saistīti ar mājojumu, skolu celtniecību un citu valstiska mēroga infrastruktūras objektu izbūvi, piedāvājot iegādāties šos noteiktā mērķa vērtspapīrus tikai fiziskām personām un nosakot ierobežojumu uz kopējo daļu skaitu vienai personai. Sākotnēji būtu nepieciešams valsts galvojums, lai šie vērtspapīri būtu likvīdi. Vēlams, lai varētu pirkt obligācijas, par kurām iegūtā nauda pēc tam tiktu ieguldīta sabiedriski nozīmīgos un noderīgos projektos.
- 11) Nozīmīgi ir eiroobligāciju emisijai piesaistīt ne tikai ārvalstu komercbankas, bet arī vietējās, un kaut arī starptautiskajām institūcijām ir lielāka pieredze, tomēr nozīmīgi ir šādu pieredzi piedāvāt arī

vietējām kredītiestādēm. Jāpilda līdz šim uzņemto saistību atmaksa, lai izvairītos no procentu maksas paaugstināšanas norēķinu drauda dēļ.

- 12) Finanšu ministrijai pārņemt Valsts kases funkciju valsts parāda plūsmas vadībā no emitenta puses, lai tiktu pārtraukta finanšu ministra darbība šķirti no Finanšu ministrijas.
- 13) Izveidot valsts pārvaldes institūciju pārvaldītu sistēmu un veikt funkciju izmaiņas, kas rezultētos ar piecu starpnieku nepiesaistīšanu valsts parāda vērtspapīru emisijā un aprītē, un iekonomēt līdzekļus par šo starpnieku pakalpojumiem. Kā pirmais solis izmaiņu veikšanā ir izvērstas informācijas publicēšana par katra starpnieka saņemtajiem finanšu resursiem no Valsts kases.

Finanšu un kapitāla tirgus komisijai

Veicot grozījumus Finanšu instrumentu tirgus likumā iekļaut autora piedāvātās definīcijas:

- **Parāda vērtspapīri** ir finanšu instrumenti, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta saistības izmaksāt regulāro ienākumu (procentus vai diskontu) un atlīdzināt šī vērtspapīra nominālvērtību minētā dzēšanas termiņā dažādiem ieguldītājiem.
- **Valsts parāda vērtspapīri** ir valsts emitēti finanšu instrumenti, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta – centrālās valdības, pavalsts valdības, vietējās valdības saistības ar minimālu risku izmaksāt regulāro ienākumu (procentus vai diskontu) un atlīdzināt šī vērtspapīra nominālvērtību minētā dzēšanas termiņā dažādiem ieguldītājiem.

Ministru kabinetam

Nodrošināt ar Valsts kasi vai Finanšu ministriju atgriezenisko saiti ar datiem par valsts parāda vērtspapīru emisijām un aprēķiniem normatīvo aktu ietvaros.

Pašvaldībām

Līdzīgi kā centrālajai valdībai, jāuzsāk līdzekļu piesaistīšana projektiem no mājsaimniecībām, kuras projekta realizācijas rezultātā izmantos iegūto labumu. Līdzīgi kā daudzās valstīs izmanto pašvaldību obligācijas finanšu resursu piesaistei pašvaldību tiltu, ceļu, koncertzāļu un citu vietējās nozīmes projektu realizācijai.

IZMANTOTĀS LITERATŪRAS UN AVOTU SARAKSTS

- Apsītis, Ģ., Aščuks, I., Cērps, U., Kokorevičs, G., Ozols, Ģ., Sedlenieks, A. & Zuļģis, H. (2003). *Vērtspapīru tirgus zinības*. Rīga: Jumava, 69.–222. lpp.
- Arora, N., Gandhi, P. & Longstaff, F. A. (2012). Counterparty credit risk and the credit default swap market. *Journal of financial economics*, Vol. 103, No 2, pp. 20
- Bijak, K. & Lyn C. T. (2012). Does segmentation always improve model performance in credit scoring? *Expert systems with applications*, Vol. 39, No 3, pp. 2434–2440
- Breuer, T., Jandacka, M., Mencia, J. & Summer, M. (2012). A systematic approach to multi-period stress testing of portfolio credit risk. *Journal of Banking and Finance*, Volume 36, Issue 2, pp. 338
- Campello, M., Glambona, E. & Graham, J. (2012). *Access to liquidity and corporate investment in europe during the financial crisis (Review of finance)*, pp. 340
- Chen, Y. C. (2011). A Study of Budget Deficits and Interest Rates for Japan: Evidence from an Extended Loanable Funds Model. *Journal of International and Global Economic Studies*, Vol. 4, pp. 12
- Cosio-Pascal, E., (2012). Public Debt Management. Iegūts 17.10.2015. no http://www.publicdebt.net/export/sites/PDM/public/CORETOPIC/20150116170525_6.28.39.EOLSS_PUBLIC_DEBT_MANAGEMENT_FINAL_201204.pdf
- Fairlie, R. (2012). *Liquidity constraints, household wealth, and entrepreneurship revisited (Review of income and wealth)*, pp. 287
- Forslund, K., Lima, L. & Panizza, U. (2011). The determinants of the composition of public debt in developing and emerging market countries. *Review of Development Finances*, Vol. 1, pp. 207–222
- Fridrihsone, M. & Apinis, M. (2012). Finanšu tirgu labvēlība atgūta, tagad cīnīsies par vietējo naudu. *Dienas Bizness*, Nr. 229 (4396), 5. lpp.
- Hanson, J. A. (2007). *The growth in government domestic debt: Changing burdens and Risks*. World Bank Policy research working paper (ISSN 1813-9450), pp. 6
- Jacksom, T. (2012). *Greek germ o fan important idea*, Financial Times. Iegūts 30.05.2012. no <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1d2845ea-6466-11e1-b50e-00144feabdc0.html#axzz1wRXUgVGQ>
- Latvijas Banka (2016). MFI statistikas pārskatu sagatavošanas vadlīnijas. Iegūts 04.06.2016. no <http://www.bank.lv/tiesibu-akti/mfi-statistikas-parskatu-sagatavosanas-vadlinijas>

- Maltritz, D. (2012). Determinants of sovereign yield spreads in the Eurozone: A Bayesian approach. *Journal of International money and finance*, Vol. 31, Issue 3, pp. 662
- Mārtinsone, K. & Pipere, A. (2016). Pētniecības teorija un prakse. Rīga: Raka, 216.–493. lpp.
- Missale, A. (2012). Sovereign debt management and fiscal vulnerabilities. *Bank for International Settlements Papers*, No. 65, pp. 161
- Nofsinger, J. (2012). Household behavior and boom/bust cycles. *Journal of financial stability*, pp. 167
- O'Leary, Z. (2017). Doing your research project. *Sage publications Ltd*, pp.169–345
- Panizza, U. & Levy-Yeyati, E. (2011). The elusive costs of sovereign defaults. *Journal of development economics*, Vol. 94, pp. 102
- Panizza, U. & Presbitero, A. F. (2012). Public debt and economic growth: Is there a causal effect? *Institute of public Policy and Public Choice, Working paper No. 198*, pp. 4
- Praude, V. (2009). *Finanšu instrumenti. 1. sējums: ieguldījumi, darījumi, analīze*, Rīga: Burtene, 50.–52., 59., 291. lpp.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2009). This Time is Different, *Princeton University Press*, pp. 54
- Richardson, D. (2015). What does “too much government debt mean in a stock-flow consistent model? *Real-world economics review*, issue No. 73, pp. 8
- Sarvaes, H. & Tufono, P. (2006). The Theory and Practice of Corporate Liquidity Policy, *Deutsche Bank*, pp. 12
- Schmitt-Grohe, S. & Uribe, M. (2004). Optimal fiscal and monetary policy under sticky prices, *Journal of Economic Theory*, Vol. 114, pp. 206
- Ussher, L. (1998). Do Budget Deficits Raise Interest Rates? A Survey on the Empirical Literature. *New school for social research, Transformational growth and full employment project*, Working paper No. 3, pp. 4
- Valdība nolemj aizdot Noguldījumu garantiju fondam 200 miljonus latu. (2012). *Diena*. Iegūts 01.12.2012 no <http://www.diena.lv/business/finanses/papildinata-valdiba-nolemj-aizdot-noguldijumu-garantiju-fondam-200-miljonus-latu-13917542>
- Valsts kase (2015). *Parāda kompozīcija*. Iegūts 21.05.2015. no www.kase.gov.lv
- Valsts kase (2015). *Gada biļetens*, no 1998. gada līdz 2015. gadam, 2.–50. lpp.

Valsts kase (2015) *Noteikumi Nr. 38, Latvijas valsts parāda vadības stratēģija*, 3.-10. lpp.

Vārdnīca (2009). Vārda "trust – uzticēšanās" nozīme. Iegūts 25.08.2009. no <http://dictionary.reference.com/browse/trust>

Velasco, A. (2000). Debts and deficits with fragmented fiscal policymaking. *Journal of Public Economy*, Vol. 76, pp. 122

Wang, Z. (2005). A note on deficit, implicit debt, and interest rates. *Southern Economic Journal*, No. 72, pp. 187

Wheeler, G. (2004). Sound Practice un Government Debt Management, *World Bank*, pp. 8, 12, IBSN 0821350730

Normatīvie akti

Finanšu instrumentu tirgus likums, Pieņemts 20.11.2003, *Latvijas Vēstnesis*, 11.12.2003., Nr. 175 (2940). Pēdējie grozījumi 26.10.2017.

Valsts kases nolikums. Pieņemts 03.08.2004. *Latvijas Vēstnesis*, 06.08.2004. Nr. 124 (3072), Latvijas Republikas Ministru kabinets. Pēdējie grozījumi 03.11.2014.