

Ivars Avotiņš, Rosita Zvirgzdiņa

VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS vadības pilnveidošanas iespējas Latvijā



Ivars Avotiņš
Rosita Zvirgzdiņa

Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanas iespējas Latvijā

Monogrāfija



Rīga 2020

UDK 336(474.3)

Va428

Ivars Avotiņš, Rosita Zvirgzdiņa

**VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS PILNVEIDOŠANAS
IESPĒJAS LATVIJĀ**

Dr.oec. Ivars Avotiņš, Latvijas Bankas Galvenais finanšu statistiķis. Zinātniskās intereses: valsts parāda vērtspapīru pilnveidošana un attīstība Latvijā, valsts pārvaldes un uzņēmējdarbības procesu harmonizācija.

Dr.oec. Rosita Zvirgzdiņa, Biznesa augstskola *Turība*, Komercedarbības katedras vadītāja, profesore. Zinātniskās intereses: uzņēmējdarbības un lauksaimniecības attīstība Latvijā, uzņēmējdarbības intensifikācija un globalizācija.

Monogrāfiju izdošanai rekomendējis Biznesa augstskolas *Turība* Biznesa tehnoloģiju institūts, Zinātniskās padomes sēdes protokols Nr. 14/2019 (09.09.2019.).

Zinātniskie recenzenti

Ph.D Maria Kovāčova, asociētā profesore, Sovākija

Dr.oec. Iveta Liniņa, asociētā profesore, Latvija

Monogrāfijā veikts oriģināls pētījums par valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanas iespējām Latvijā. Darbā iekļauti I. Avotiņa un R. Zvirgzdiņas promocijas darba teorētiskās atziņas un izstrādātie priekšlikumi Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanai.

ISBN 978-9934-543-25-8

© SIA "Biznesa augstskola *Turība*", 2020, 253 lpp.

© Avotiņš I., 2020

© Zvirgzdiņa R., 2020

Izdevējs SIA "Biznesa augstskola *Turība*"

E-pasts: izdevnieciba@turiba.lv

Iespiests SIA "Drukātava"

Saturs

Priekšvārds	5
Summary	7
Ievads.....	10
1. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS	
TEORĒTISKIE ASPEKTI.....	22
1.1. Valsts parāda vērtspapīru – kā aizņemtā kapitāla veida būtība un klasifikācija	23
1.2. Valsts aizņemšanās iespējas pamatojums	46
1.3. Valsts parāda vērtspapīru tirgus un plūsmas būtība un veidi.....	60
2. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS	
ANALĪZE LATVIJĀ.....	71
2.1. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas organizēšana, koordinēšana un kontrole	71
2.2. Īstermiņa valsts parāda vērtspapīru un krājobligāciju plūsmas segmenta organizēšana, koordinēšana un kontrole	83
2.3. Ilgtermiņa valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadība.....	91
2.4. Kredītreitinga nozīme valsts parāda vērtspapīriem plūsmu vadībā	101
2.5. Starptautisku vērtspapīru piesaistes iespēju analīze	110
2.6. Valsts parāda vērtspapīru norēķinu sistēmas vadības analīze	113
3. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS	
ĪPATNĪBAS ĀRZEMĒS	126
3.1. Pētījuma valstu izvēles pamatojums	127

3.2. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības īpatnības Ziemeļamerikas valstīs	141
3.3. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas īpatnības Dienvidamerikas kontinenta valstīs	153
3.4. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības īpatnības Eiropas valstīs.....	162
3.5. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības īpatnības Āzijas valstīs	178
4. VALSTS PARĀDA VĒRTSPAPĪRU PLŪSMAS VADĪBAS PILNVEIDOŠANA LATVIJĀ.....	189
4.1. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošana.....	190
4.2. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības ārzemju pieredzes izmantošanas iespējas Latvijā.....	205
4.3. Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modelis.....	212
Nobeigums.....	234
References	237
Pielikumi	248

Priekšvārds

Zinātniskā monogrāfija “Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanas iespējas Latvijā” izstrādāta laika periodā no 2005. līdz 2018. gadam. Monogrāfijas pamatā detalizēti analizēta līdzšinējā Latvijas valsts parāda vērtspapīru prakse par laikaposmu no 1993. gada līdz 2018. gadam.

1. daļa “Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskie aspekti” – 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.

2. daļa “Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības analīze Latvijā” – analizēta līdzšinējā Latvijas valsts parāda vērtspapīru attīstība. Lai pārliecinātos par reitingu un vērtspapīru cenas savstarpējo sasaisti, veikts dalījums iekšgrupu un starpgrupu dispersiju kvadrātu summām sešu valstu desmit gadu obligācijām.

3. daļa “Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības īpatnības ārzemēs” – apkopota četru kontinentu 18 valstu pieredze valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā. Balstoties uz to, autori analizē un apkopo atsevišķajās valstīs saskatāmās priekšrocības un trūkumus attiecībā pret citām katra izvēlētajā kontinenta valstīm. Rezultāti salīdzināti ar Latvijas valsts vērtspapīru plūsmas vadību, un izdarīti attiecīgi secinājumi.

4. daļa “Valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošana Latvijā” – analizējot iegūto informāciju, autori izstrādāja Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modeli un izdarīja secinājumus par vēlamajiem attīstības virzieniem. Lai pārliecinātos par autoru secinājumu loģiskumu un pamatotību, tiek veikta ekspertu un vēlāk – arī 189 māj-saimniecību aptauja, kuras ir informētas par krājobligācijām.

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

Darba ietvaros izdarītie secinājumi un priekšlikumi izmantojami turpmākajiem pētījumiem par valsts parāda vērtspapīru veidu un to plūsmas vadību Latvijā. Zinātniskā darba rezultāti var būt piemērojami valdības lēmumu pieņemšanai gan valsts parāda plūsmas vadības, gan piemērojamākās stratēģijas veida izvēles noteikšanā.

Zinātniskajā pētījumā iegūtās teorētiskās atziņas var būt noderīgas studiju programmu paplašināšanai finanšu un uzņēmējdarbības vadības nozarē.

Summary

The increase of the country budget deficit by absolute amount outstanding makes a regular need to improve government debt market from supply, infrastructure and flow management perspective. From international economical perspective the most popular source of money is the issue of government debt securities and the refinance of them. From democratically country management perspective by the government, before new elections of parliament the previous managers of the country are in the position to increase expenditures of the country giving additional comfort to the society that includes voting electorate, by increasing the government debt. In the last 20 to 30 years, there has been a broad diversification of government debt securities aimed at expanding borrowing opportunities, taking into account the economic situation of different countries, their development opportunities and threats. In practice, government debt securities have not proved to be absolutely reliable – several cases of state bankruptcy are known in the history of global economic development. Therefore, politicians and government debt securities managers constantly have to depend on investments and profitability alternatives of potential lenders seeking to strike a balance between potential returns and the risk of loss.

The government debt flow management constantly connected to the attraction of accrued income of all financial market investors that could be attached to government budget from potential investors. From one point of view, each country should offer income that goes hand in hand with the countries economical situation and the strength and threats of the country From the other point of view the managers of government debt flow it is important to take into the account that the value of the financial resources are decreasing all

the time due to inflation. That means the fact, that when the borrowed resources will be payed back, there will be need to take from population in form of tax not only nominal but also accrued interest that were approved during the issue of the securities.

By making the analyses of the international practice of government debt securities flow management, the conclusion was made that all the subjects should consider the factor of rating, that is made by internationally well known rating assessment companies. To make a considerations on countries development opportunities and threats the given rating makes important role in the issue conditions provided. At the same time the decision on increase of government budget debt is the decision to make threats to national rating and possible increase of interest payments to the future issues. Meanwhile that means that with the increase of government debt there is increase of pay back amount to the holders of debt securities. It leads to decrease of budget income amount that can be used for country development and solution of other important issues in the country for a long term period.

Due to the fact that the management of the country can affect the environment of the resident business management and in global environment there has been situations that government had made special conditions to companies to decrease companies profit and take it to the government in form of taxation, the majority of analyst supports the opinion that in long term situation the rating of resident entities can not have better rating that the government has (that is the conditions for what the debt securities can be issued). That leads to the fact that only successful country with successful rating can have successful companies with appropriate business environment.

The focus of Latvian government debt securities management is on attracting free financial resources from credit institutions, as well

as on gradually increasing long-term investors – investments in pension funds and insurance companies. In recent years, households are offered a number of ways to receive tax rebates in the medium and long term by investing in pension funds or insurance savings, while investments in government debt securities are not subject to any tax rebates which, according to experts, is not the right policy. A similar treatment is applied to non-financial corporations; therefore, they are reluctant to invest part of the profit in government debt securities.

With the increase in the proportion of government debt securities sold on the domestic market, there will be an increase in the income of domestic market participants from government debt securities. Thus, the increase in income of Latvian households and other market participants is being promoted, which will be followed by an increase in the demand for goods and services in the domestic market activating economic activity which will result in an increase in government budget inflows. In turn, there will be an increase in national economic growth, leading to an increase in income from taxes and duties in the state budget, which is the most effective means and political argument for reducing budget deficit and the overall government debt.

Conclusions and recommendations of this framework can be used in future research on a variety of debt management, activities for socio-economic, technical and environmental aspects. Research results can be applied to management decisions in debt management level, both local and national institutions, specific measures and the government's decision to develop a better infrastructure, resident attraction, special activities to increase competitiveness and decrease differences between regions of the world and countries.

IEVADS

Dažādu valstu budžeta deficīta absolūtās kopsummas pastāvīgs pieaugums rada nepieciešamību pastāvīgi pilnveidot ekonomiski juridiskās attiecības starp naudas aizņēmēju un potenciālajiem aizdevējiem. Pasaules valstīs, tai skaitā 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.

Valsts vērtspapīru plūsmas vadība ir pastāvīgi saistīta ar tirgus dalībnieku uzkrāto finanšu līdzekļu piesaisti valsts budžetam, potenciālajiem aizdevējiem. Viena no lielākajām problēmām, ar kuru nākas saskarties valsts parāda vērtspapīru plūsmas organizatoriem ir vērtspapīru piedāvājuma atbilstības nodrošināšana, pastāvīgi atrodoties starp diviem “dzirnakmeņiem”. No vienas puses, katrai valstij savā piedāvājumā jāiekļauj tāds ienesīguma potenciāls, kas atbilst valsts tautsaimniecības attīstības līmenim, kā arī valsts izaugsmi ietekmējošiem draudiem un iespējām. Bet, no otras puses, valsts vērtspapīru plūsmas vadībai jārēķinās ar vienu no ekonomikas teorijas pamataksiomām, kas nosaka nākotnē saņemtās vērtības jeb pirktspējas samazināšanos. Tas nozīmē, ka ikkatrā valsts budžeta deficīta segšanas gadījumā nodokļu maksātājiem nāksies investoriem

atmaksāt ne tikai saņemto summu, bet arī peļņas daļu, kas būs iekļauta valsts parāda vērtspapīru piedāvājumā. Šajā aspektā atklājas viena no nozīmīgākajām pētījuma aktualitāti veidojošām dimensijām.

Izvērtējot pasaules praksi valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā, tiek secināts, ka šajā procesā iesaistītajiem subjektiem pastāvīgi jārēķinās ar valsts attīstības reitingu, kuru nosaka pasaulē atzītas vērtēšanas kompānijas. Valsts attīstības iespēju un draudu izvērtējumā piešķirtais reitings kļūst par vadmotīvu valsts parāda vērtspapīru organizētiem valstij un tirgus dalībniekiem pieņemamākā piedāvājuma veidošanai. Savukārt valsts budžeta deficīta veidojošiem politiķiem jārēķinās ar to, ka ikkatra budžeta līdzekļu palielināšana vienlaicīgi ir balsojums par valsts attīstības reitinga iespējamu samazināšanos un par valsts parāda vērtspapīru potenciālā ienesīguma palielināšanos. Tas nozīmē, ka līdz ar budžeta deficīta palielināšanos attiecīgās valsts nodokļu maksātājiem nākas rēķināties ar valsts parāda vērtspapīru turētājiem izmaksājamās summas palielināšanos. Tā ilgtermiņā samazinās valsts budžetā ienākošā naudas plūsma, kuru varēs izmantot valsts iedzīvotājiem un valsts attīstībai nozīmīgu jautājumu risināšanai.

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 majsaimniecībām 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 no ekspertu viedokļa nav pareizi. Līdzīga attieksme ir pret nefinanšu komercsabiedrībām, tāpēc tās izturas atturīgi pret iespējam ieguldīt daļu no peļņas valsts parāda vērtspapīros.

Izmantojot darba autoru pētījuma rezultātus, 2008. gadā izveidota īpaša kārtība, lai mājsaimniecībām nebūtu jāmaksā starpniecības maksājums bankām – par norēķinu veikšanu un vērtspapīru kontu uzturēšanu, jo līdz 2008. gadam, tikai maksājot minētās komisijas, bija iespējams iegādāties valsts parāda vērtspapīrus. Valstī pastāvošā valsts parāda vērtspapīru vadības kārtība nosaka, ka nefinanšu komercsabiedrības var ieguldīt savus brīvos finanšu līdzekļus, tikai maksājot nozīmīgas starpniecības komisijas maksas, kas veido nozīmīgu ekonomisko barjeru potenciālajiem valsts parāda vērtspapīru tirgus dalībniekiem. Pētījuma rezultāti liecina, ka pastāv salīdzinoši lielas iespējas pilnveidot valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības kārtību gan no valsts parāda struktūras optimizācijas vadības viedokļa, gan no esošo un potenciālo ieguldītāju struktūras pilnveidošanas viedokļa.

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. Lai arī līdz 2018. gadam vairāk kā 80 % parāda apjoms tika pārfinansēts no starptautiskā aizņēmuma, kuru piesaistīja krīzes laikā no 2008. līdz 2010. gadam, tomēr aizdevēju proporcija starp iekšējo un ārējo aizņēmumu mainījās maz, un pamatā samazinājās iekšējais aizņēmums. Šī disproporcija starp vietējiem un ārvalstīs dzīvojošo valsts parāda vērtspapīru turētājiem saglabājas attiecībā 1:4,5. Tādējādi valsts parāda vērtspapīru ieguldītājiem stratēģiski neizdevīgais sadalījums starp valsts rezidentiem un nerezidentiem veido pētījuma aktualitātes trešo dimensiju.

Līdz ar valsts iekšzemē pārdoto valsts parāda vērtspapīru īpatsvara palielināšanos palielinās arī vietējā tirgus dalībnieku ienākumi no valsts parāda obligācijām. Tādējādi tiek veicināta Latvijas mājsaimniecību un citu tirgus dalībnieku ienākumu palielināšanās,

tam 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, kurš tiktu pastāvīgi pilnveidots, ņemot vērā Latvijas tautsaimniecības attīstību noteicošās iespējas un draudus, kā arī identificētos izaicinājumus ārējā vidē jeb pasaules globālās ekonomikas sistēmas attīstībā. Salīdzinot ar citām nozarēm, valsts parādam tiek pievērsta pastiprināta uzmanība kā no daudziem ekonomistiem, tā žurnālistiem. Līdzšinējie pētījumi par valsts parāda vērtspapīru emisiju un apgrozību, to saistību ar citiem aizņemtā kapitāla veidiem tika veikti lielākoties no emitenta (lietderība, apjoms, organizēšana, riski un tamlīdzīgi) vai no ieguldītāja (ienesīgums, drošība, likviditāte) viedokļa. Jāatzīmē, ka tiek plaši analizēta arī aizņemto finanšu līdzekļu risku vadība. Kā modernā parāda pamatvirzienu vadošie zinātnieki definē savlaicīgu brīdinājumu sistēmu 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, et al., 2012*), detalizētāk nemaksāšanas draudus aplūkojot atsevišķi (*Bijak & Lyn, 2012; Arora, et al., 2012; Breuer, et al., 2012*), kā arī sasaistot tos ar atskaites punktu citu vērtspapīru emisijām (*Maltritz, 2012*). Potenciālos majsaimniecību 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*). Tomēr autori konstatēja, ka joprojām piedāvāto valsts parāda vērtspapīru definīcijas neatspoguļo pilnvērtīgi to būtību no emitenta un ieguldītāja viedokļa. Domstarpības ir arī saistībā ar šo vērtspapīru klasifikācijām (*Brigman, 1992; Panizza & Presbitero, 2012*). Šeips (*Shape*), Aleksanders (*Alexander*) un Beilijs (*Bailey*) savā fundamentālajā grāmatā “*Investments*”, kā arī citi autori (*Kerswell, 2012*) pētīja attiecības starp aizņēmējiem un aizdevējiem kā no emitenta, tā no ieguldītāja viedokļa. Autori arī balstās uz šo pieeju, ņemot vērā Latvijas vērtspapīru tirgus situāciju un vērtspapīru plūsmas vadības īpatnības.

Monogrāfijas aktualitāte lielākā mērā atbilst ārvalstu zinātnieku U. Panica, E. Levijs-Jejati (*Panizza & Levy-Yeyati, 2012*), A. Presbitero (*Panizza & Presbitero, 2012*), L. Lima, K. Forslunda (*Forslund, et al., 2011*), J. Hansona (*Hanson, 2007*), Z. Vanga (*Wang, 2005*), J. Čena (*Chen, 2011*), L. Ušera (*Ussher, 1998*) publikācijām, kurās autori pētīja Eiropas, ASV, Ķīnas un citu valstu pieredzi iekšējā un ārējā aizņēmumu jomā, analizēja valsts parāda vērtspapīru kvantitatīvus rādītājus, t.sk. ienesīgumu, likviditāti, drošību.

Monogrāfijas aktualitāti veidojošo dimensiju identifikācijai autori ir iepazinušies ar Latvijas zinātnieku un nozares ekspertu darbiem. No tiem īpaši var izcelt V. Praudes fundamentālo grāmatu “*Finanšu instrumenti*” – 1. un 2. sējumu (2011), kā arī U. Kokoreviča, H. Zuļģa, A. Sedlenieka, Ģ. Apsīša, U. Cērpa, I. Aščuka, Ģ. Ozola (Apsītis, u.c., 2003) publikācijas saistībā ar valsts parāda nozīmīgākajiem cēloņiem, valsts parāda vērtspapīru emisiju, potenciālā ienesīguma noteikšanu, to izplatību, kā arī citiem jautājumiem, kas saistīti ar

valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadību. Tomēr jāatzīmē, ka minētie pētījumi un publikācijas atspoguļo galvenokārt attiecīgo vērtspapīru tirgus situāciju noteiktajā 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.

Ir zināmi divi vērtspapīru (t.sk. valsts parāda vērtspapīru) analīzes veidi: tehniskā un fundamentālā analīze. Monogrāfijas analīzes metodes balstās uz fundamentālo analīzi, tas ir, informācijas vākšanu un apstrādi, lai analizētu un novērotu vispārīgo ekonomisko stāvokli un to ietekmi uz vērtspapīru vērtību, t.sk. – ienesīgumu, drošību un likviditāti. Īpaši tiek pievērsta uzmanība iekšzemes kopprodukta attīstības tendencēm, valsts budžeta ieņēmumiem un izdevumiem, valsts fiskālajai politikai, biznesa investīcijām, mājsaimniecību ienākumiem un monetārai politikai. Šāda metodoloģiska pieeja dod iespēju autoriem vispusīgi novērtēt arī valsts parāda vērtspapīru emisijas un izplatīšanas priekšrocības un trūkumus Latvijā un izpētīt to pilnveidošanas iespējas. Savukārt vērtspapīru plūsmas vadības pētījuma pamatā ir teorētiskā koncepcija par valsts parāda vērtspapīru izmantošanas nepieciešamību, lai atrisinātu valsts ekonomikas, atsevišķu nozaru un uzņēmumu problēmas. Katram aizņēmumam, tāpat kā tā aizdevēju loka noteikšanai, ir jābūt pamatotam.

Monogrāfijā iekļautā pētījuma mērķa sasniegšanā tiek izmantots plašs datu avotu un literatūras klāsts: globālajā tīmeklī pieejamie dati, dažādu valstu apraksti un normatīvie akti par valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības kārtību, zinātniskās publikācijas un ekspertu analītiskie raksti un rekomendācijas saistībā ar darījumiem vērtspapīru tirgū, kā arī grāmatas un preses raksti par valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības dažādiem aspektiem.

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

Pētījuma objekts: Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsma.

Pētījuma priekšmets: Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadība.

Ņemot vērā līdz šim maz apskatīto un izpētīto zinātniskās literatūras apjomu valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā, **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 **zinātniskā pētījuma uzdevumi:**

- izpētīt valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskos aspektus, detalizēti analizējot nozīmīgāko jēdzienu skaidrojumus, vērtspapīru klasifikācijai un valsts aizņemšanās iespēju izvērtējumam;
- identificēt nozīmīgākos valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības elementus un noteikt to savstarpējo saistību;
- 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;
- izanalizēt valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pieredzi Ziemeļamerikas, Dienvidamerikas, Eiropas un Āzijas valstīs, noteikt tās izmantošanas iespējas Latvijā, analīzei lietojot klāsteranalīzes metodiku;

- 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.

Augstāk minētie zinātniskā pētījuma aktualitātes pierādījumi, kā arī noteiktais mērķis un tā sasniegšanai izvirzītie uzdevumi dod iespēju izvirzīt šādu pētījuma hipotēzi: 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.

Monogrāfijas mērķa sasniegšanai, uzdevumu izpildei un hipotēzes pierādīšanai izmantotas vispārzinātniskās kvalitatīvās un kvantitatīvās pētniecības metodes, kas atbilst pētījuma mērķim un uzdevumiem, veidojot zinātniskā pētījuma vienotu metodoloģiju. Nozīmīgākās metodes ir šādas:

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:

- pētījuma 2. daļā tiek analizēti statistiskie dati par valsts parāda vērtspapīru plūsmas kvantitatīvām izmaiņām, analītiski izvērtēta valsts parāda vērtspapīru struktūra, kā arī valsts ārējā aizņēmuma procentu likmes un izsniegtie valsts galvojumi,

- pētījuma 3. daļā ir analizēti dažādu valstu attīstību raksturojošie statistiskas dati, kas pēc tam tiek izmantoti klāsteru identifikācijā un to analizē,
 - pētījuma 4. daļā ir analizēti statistiskie dati par Latvijas makroekonomiskajiem rādītājiem, ekspertīzes un aptaujas rezultātiem, iegūtie rezultāti tiek izmantoti valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības pilnveidošanā;
- 3) klāsteranalīzes metodes tiek piemērotas pētījuma 3. daļā klāsteru dendogrammas izstrādē, lai analizētu pētījumā ietvertajās valstīs praktizēto valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadību un izvērtētu to atbilstību un izmantošanas iespējas Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā;
 - 4) pētījuma 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 monogrāfija tiek sadalīta četrās daļās. Pētījuma satura struktūrvienībās tiek iekļautas pētījuma nozīmīgākās atziņas, sākot ar valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorētiskajiem aspektiem, beidzot ar pētījumā iegūtajām atziņām saistībā ar iespējām paplašināt valsts parāda vērtspapīru pārdošanu tirgus dalībniekiem iekšzemē, kas kopā ar citiem priekšlikumiem veido jaunu pieeju valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībā.

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 2013. līdz 2018. gadam, jautājumos, kur nozīmīga ir novitāte, iekļaujot arī 2019. gadu. Lielākā uzmanība pievērsta 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 2018. gadam. Klāsteranalīzē un Dienvidamerikas kontinenta analizē izmantoti dati no 2013. līdz 2018. gadam. Analizējot procentu likmju un reitingu sasaisti, izmantoti dati no 2010. līdz 2012. gadam, jo šajā periodā notika nozīmīgākās reitingu izmaiņas salīdzinoši ar globālajiem ekonomiskajiem notikumiem, kas var samazināt tiešo ietekmi pret kopējām tendencēm. Atsevišķi jautājumi tika pētīti nedaudz īsākā vai garākā periodā.

Pētījumu var sadalīt loģiskās sasaistes posmos, no kuriem pirmajiem četriem posmiem ir nozīmīga un arī atgriezeniska ietekme uz piekto posmu:

- 1) valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības teorijas pētījums, t.sk.:
 - zinātniskās literatūras analīze,
 - teorētiskās bāzes skaidrojums,
 - normatīvo aktu analīze;
- 2) valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības Latvijā pētījums, t.sk.:
 - statistisko datu analīze par īstermiņa un ilgtermiņa valsts parāda vērtspapīriem,
 - kreditreitingu nozīmīguma dispersiju analīze,
 - valsts parāda vērtspapīru norēķinu sistēmas analīze;
- 3) ārvalstu valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības īpatnības un pilnveidošanas pētījums, balstoties uz klāsteranalīzi, t.sk.:
 - Ziemeļamerikas kontinenta valstis,

- Dienvidamerikas kontinenta valstis,
 - Eiropas valstis,
 - Āzijas valstis;
- 4) empīriskais pētījums:
- ekspertu aptaujas sagatavošana, organizēšana, rezultātu apstrāde un analīze,
 - mājsaimniecību aptaujas sagatavošana, organizēšana, rezultātu apkopošana un analīze;
- 5) Latvijas valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modeļa izstrāde, t.sk.:
- modeļa attēlojums,
 - modeļa lietošanas komentārs.

Monogrāfijas zinātniskā novitāte:

- pilnveidota valsts parāda vērtspapīru definīcija, atšķirīga no Latvijas Republikas normatīvajos aktos esošās;
- pilnveidota valsts parāda vērtspapīru klasifikācija, kas līdz šim netika piedāvāta un izmantota teorijā un praksē;
- klāsteranalīzes rezultātā izstrādātas Eiropas, Āzijas un Dienvidamerikas valstu salīdzinošās dendogrammas, balstoties uz IKP uz vienu iedzīvotāju pēc pirktspējas paritātes principa 2013.–2018. gada datiem;
- ekspertu un mājsaimniecību aptaujas rezultātā tika pamatototi valsts parāda vērtspapīru emisijas un realizācijas pilnveidošanas virzieni;
- izstrādāts valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadības modelis, kas var tikt izmantots kā pamats valsts parāda vērtspapīru plūsmas vadībai Latvijā.

Monogrāfijas 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 neinstitutionālo 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 – piedāvāti reitingi un to saistība ar ilgtermiņa obligāciju cenu, izstrādājot vienfaktora kopējo dispersiju kvadrātu sadalījumu iekšgrupu un starpgrupu dispersiju kvadrātos.