

ISSN 1407-2157



**LATVIJAS UNIVERSITĀTES  
ZINĀTNISKIE RAKSTI**

---

**ACTA UNIVERSITATIS LATVIENSIS**

---

**627**

**FINANSES UN KREDĪTS:**  
problēmas, koncepcijas, vadība

**FINANCES AND CREDIT:**  
problems, conceptions,  
management

University of Latvia  
Department of Economics and Management  
Institute of Finance

**FINANCES AND CREDIT:**  
**problems, conceptions, management**

Scientific papers

Volume 627

Riga 2000

Latvijas Universitāte  
Ekonomikas un vadības fakultāte  
Finansu institūts

**FINANSES UN KREDĪTS:**  
problēmas, koncepcijas, vadība

Zinātniskie raksti

627. sējums

LOB



Rīga 2000.

Finances un kredīts: problēmas, koncepcijas, vadība: Zinātniskie raksti/  
Zin. redaktors prof. E.Zelgalvis. – Rīga: LU, 2000., 228. lpp.  
ISSN 1407-2157

Rakstu krājumā ir apkopoti LU 58. zinātniskās konferences starptautiskajā sekcijā  
Finances un kredīts nolasītie referāti.

Krājumā ir aplūkotas naudas un kredīta politikas problēmas, risināti kreditēšanas un  
banku vadības jautājumi. Vairāki raksti ir veltīti nodokļu un finanšu vadības problēmām,  
vērtspapīru tirgus izpētei un uzraudzībai. Raksti sagatavoti latviešu, angļu, vācu un krievu  
valodā. Autoru vidū ir zinātnieki no Latvijas, Igaunijas, Vācijas, Somijas.

Krājumā ievietotie raksti varētu interesēt finanšu un kredīta iestādēs strādājošos  
ierēdņus, lielā un mazā biznesa pārstāvjus, saimnieciskos darbiniekus, augstskolu  
mācībspēkus, doktorantus, maģistrantus un studentus.

#### Redakcijas kolēģija:

prof. M. Sirgs (Tartu Universitāte, Igaunija),  
prof. A. Sproģis (Latvijas Universitāte, Latvija),  
prof. J. Cimmermanis (Brēmenes Universitāte, Vācija),  
prof. E. Zelgalvis, atb.zinātniskais redaktors (Latvijas Universitāte, Latvija)

#### Recenzenti:

prof. Jakovs Beļčikovs (Latvijas Universitāte, Latvija)  
prof. Peters Blatners (LU vieslektors, Vācija)  
prof. Ēvalds Figumovs (Latvija)

© Latvijas Universitāte, 2000

---

Literārā redaktore un korektore L. Paegle  
Datorsalikums MS Word for Windows 98  
L. Paegles datormoformējums:  
Teksta ievade – M.Sīle  
Reģ.apl.Nr.2-0266. Mētiens 250 eks.  
Techniskais makets SIA «Izglītības solj»,  
Lienes iela 19. Rīga, LV 1009.  
Iespicsts SIA «JUMI».

## MONEY DEMAND, INTEREST RATES AND INFLATION IN LATVIA

### NAUDAS PIEPRASĪJUMS, PROCENTU LIKMES UN INFLĀCIJA LATVIJĀ

Ēriks Āboliņš, Latvijas Universitāte, Latvija

*Naudas pieprasījums Latvijā tika novērtēts, izmantojot monetāros agregātus M1 (skaidrā nauda un pieprasījuma noguldījumi) un M2X (M1 plus termiņa un ārvalstu valūtas noguldījumi). Pētījuma rezultāti rāda, ka naudas pieprasījums Latvijā ir samērā nestabils (īpaši monetārajam agregātam M1), un naudas pieprasījuma vienādojuma koeficienti ir atkarīgi no izlasē iekļautajiem novērojumiem. Pašreiz procentu likmēm ir neliela loma naudas pieprasījuma ziņā Latvijā.*

Money demand is one of the most important parts of macroeconomic models. Estimation of money demand is essential for policies based on monetary targeting. By monetary targeting we understand a policy when knowing the link between monetary aggregate and inflation, the central bank targets broad monetary aggregate to achieve it's goals – desired levels of output and inflation. One of the most prominent monetary targeters is Deutsche Bundesbank, and the European Central Bank (ECB) has also set up monetary target for M3. As Latvia have plans to join the European Union and afterwards the European Monetary Union, research on money demand is essential.

However, nowadays monetary targeting is loosing its popularity. Recent studies have pointed out that money demand is not so stable and predictable as it used to be. Starting with 1980s and especially 1990s, many countries liberalised their capital flows. Huge financial and technological innovations took place in the banking systems. As a consequence large movements of the monetary aggregate could reflect not only demand, but also portfolio shifts. Moreover, these changes could not be anticipated as they sometimes depend on market sentiment.

At the first sight there should not be such problems with transition economies, like it is in Latvia, where the degree of innovations and development of financial markets are not so high. However, there are some other problems that make research of demand for money in Latvia a complex and challenging task. Latvia's economy has undergone huge structural changes in the beginning of 1990s. Price controls were lifted, exchange markets were liberalised, private sector emerged, and monetary reform was carried out. Under circumstances of macroeconomic instability nobody could claim that traditional

economic relationships are in place. In early stages of the transition in Latvia it was assumed that money demand is not stable. Moreover, at that time it was not possible to estimate demand for money in Latvia using econometric techniques due to short and sometimes unreliable time-series.

Although different theories have evolved, all of them conclude that demand for money in the long-run depends on a transaction variable, usually proxied by gross domestic product and opportunity cost variable or interest rate.

The money demand of Latvia was estimated for two monetary aggregates M1 (currency in circulation plus demand deposits) and M2X (M1 plus time and foreign currency deposits). The research was focused on estimation of the long run relationships between variables and modelling short-run deviations from long-term equilibrium, using cointegration techniques. Although technically cointegration exercises can be made with a rather limited number of observations (about 30 quarterly observations since 1993 when most time-series start for Latvia), it could be criticised whether less than a decade can be enough to judge on long-term equilibrium of the economy. It could be argued that other econometric approaches focus on short-term dynamics that could cause a drift from the actual data in the long run. The money demand function was estimated in logs, using nominal GDP deflated by consumer price index as an activity variable. The long-run income elasticity of money was estimated to be slightly higher than 1 that is approximately what should be expected theoretically. The results of the research show that money demand in Latvia is quite unstable (especially for monetary aggregate M1) and estimated coefficients are sensitive to the sample period. The effects of opportunity cost or interest rate on money demand turned out to be weak, as regression coefficients were statistically insignificant.

Rate and money supply, but only in a short-run. In the long run central bank that fixed the exchange rate have to abandon independent domestic monetary policy. Interest rate is set up in the world markets, although some interest rate differential should be added due to currency risks. Therefore it could be expected that interest rates in Latvia should be above the world interest rate. For Latvia, the world interest rate is the interest rate of the SDR currency basket as Latvian currency is pegged to this currency basket. Although this rate is not quoted in money markets, it could be easily calculated using the interest rates of the SDR basket currencies.

Analysing interest rate movements in money market of Latvia, we could notice that there are periods when interest rates are below the world market rates. Under the assumption of perfect capital mobility, there should not be such a case – foreign banks can borrow in domestic market and/or domestic banks can invest in foreign markets until interest rates in Latvia and the rest of the world become equal (with adjustment for currency risk). A question arises – why the capital is not mobile in Latvia? There is no straightforward answer to this question. The actual reason could be a mix of different factors, like small, segmented money market, high transactions costs associated with small scale of deals.

Although a lot of studies have been carried out on inflation in Latvia, but the further prospects of price level developments are quite rarely discussed.

The beginning of 1990s was the period of hyperinflation in Latvia. This was the result of the collapse of the Soviet Union and its economy. The first and most important task of the newly re-established Bank of Latvia was to stop hyperinflation and to reduce the inflation down to single-digit level. In order to achieve this goal it was essential to choose appropriate nominal anchor. At first monetary base was chosen as the nominal anchor and tight limits were set for the growth of reserve money. Such policy quickly stopped hyperinflation in Latvia. But the inflation problem still remained. At that time it was impossible to estimate money demand due to structural changes of the economy, lack of statistical data and short time-series. Therefore, the best alternative was to switch the nominal anchor to the exchange rate. In the beginning of 1994 the Bank of Latvia fixed the exchange rate of lats to the SDR basket. Since that time inflation in Latvia has gradually decreased and in 1999 hit its lowest level – 2.4%.

Currently the most important question would be whether this inflation level is sustainable and whether the Bank of Latvia will be able to keep inflation low. On the one hand, economic theory suggests that in order to keep the exchange rate fixed, which is the Bank of Latvia's intermediate target, the inflation should not exceed that of the countries' trading partners. As about 2/3 of Latvia's trade is with the European Union, it could be argued that inflation could not be higher than inflation of the Euro area. On the other hand, the Bank of Latvia cannot control price level, as money stock is endogenous under the fixed exchange rate regime.

Recent data show that inflation has started to pick up in Latvia. Actually, it is not surprising taking into account the negative oil price shock in 1999, which is directly transferred to the domestic prices under the system of fixed exchange rate. There are more arguments in favour of the further increase of inflation in Latvia. The economy has started to recover from the Russian crises, and high level of economic activity could add upward pressure on domestic prices. Besides it is also announced that some of administratively regulated prices will be increased. Therefore the author would argue that the inflation level of less than 3% is not sustainable in the short-run. The answer to the second question is that without changing the exchange rate system, the Bank of Latvia will not be able to control the inflation in the medium- and long-run assuming that inflation is a monetary phenomenon, i.e. there is a link between money stock and inflation.

Considering this, the main conclusions are: first, exchange rate targeting is still an appropriate strategy of Latvia's monetary policy as money demand still cannot be considered as perfectly stable and predictable. Second, time has not yet come for the interest rate targeting due to the fact that interest rates still play a minor role in demand for money, as financial markets are small, and capital mobility is not perfect. Third, the Bank of Latvia cannot control inflation in the long-run. However, it is argued that nominal convergence is inevitable taking into account that productivity growth in Latvia is higher than in the EU. Therefore the preferable scenario would be increase of price level, rather than nominal appreciation.

## Literatūra

1. Ericsson N. Empirical Modelling of Money Demand // Empirical Economics.– 1998. – 23.–P.295–315
2. Gerdesmeier D. The Role of Wealth in Money Demand.–Deutsche Bundesbank.– 1996. – DP 5/96.
3. Jonsson G. Inflation, Money Demand, and Purchasing Power Parity in South Africa // IMF.– 1999.– WP/99/122.
4. Richards A., Tersman G. Growth, Nontradables, and Price Convergence in the Baltics //Journal of Comparative Economics.–1996.– 23.– P.121–145.
5. Ripatti A.Demand for Money in Inflation //Targeting Monetary Policy. Bank of Finland.– 1998.– BoF Studies E:13.
6. Scharnagl M. Monetary Aggregates with Special Reference to Structural Changes in the Financial Markets.–Deutsche Bundesbank.– 1996.– DP 2/96.



# LR SOCIĀLĀS DROŠĪBAS SISTĒMA UN TĀS ATTĪSTĪBA

## SOCIAL SECURITY SYSTEM AND ITS DEVELOPMENT IN LATVIA

Vilnis Ādamsons, Latvijas Universitāte, Latvija

*Research paper deals with positive tendencies of the social reform in Latvia and it's problems and disadvantages. The social insurance system is analysed and the role of each pension level in material ensuring for persons of pension age is defined.*

*The Social Reform provides for the three level fund establishing. State obligatory pensions form the first level and guarantee the basic pension for each person. State and private pension funds form the second and the third level and payments in these funds are accumulated. The second level is planned to implement in the year 2003, this is the reason for a lot of questions which the author tries to solve.*

Pēc Latvijas neatkarības atjaunošanas deklarēšanas 90. gadu sākumā tika turpināta intensīva pāreja uz tirgus ekonomiku. Valstī attīstījās jaunās ekonomikas pamatprincipi un attiecības, kas izraisīja nepieciešamību reformēt un no jauna veidot visas agrākās sistēmas un posmus. Naudas, nodokļu, kredītiestāžu un citas reformas kļuva par tiem jaunās ekonomikas stūrakmeņiem, kas nodrošināja veiksmīgu tās attīstību un pilnveidošanu atbilstoši tirgus attiecību nosacījumiem. Taču, vienlaikus risinot jautājumus par tautas saimniecības pārveidošanu un attīstību, nedrīkst atstāt neievērotu arī tādu nozīmīgu finansiālās darbības apgabalu kā sociālās drošības sfēru.

Īsi raksturojot šo sfēru, jāatzīmē, ka sociālie jautājumi un sociālās vajadzības ir tik plašas un visaptverošas, ka pilnīgi pamatoti ir tos formulēt kā atsevišķu ekonomikas apgabalu, tas ir par sociālās drošības sistēmu. Sociālo jautājumu risināšanai un sociālo vajadzību apmierināšanai tiek piesaistīti lieli finansiālie līdzekļi un ievērojams strādājošo skaits. Ilustrācijai varam atzīmēt, ka pēdējos gados (1996./99.) sociālās drošības sistēmai ikgadēji tika novirzīti ap 15% līdz 17% no IKP, un šo sistēmu apkalpoja gan valsts, gan pašvaldību ierēdņi un darbinieki, kā arī atsevišķas privātās kompānijas (Saules stars, Lattelekom pensiju fonds).

Lai labāk izprastu sociālās drošības sistēmas sadarbību, būtu jāatgriežas atpakaļ nesenajā pagātnē. Pēc Latvijas neatkarības atjaunošanas 1990.-1991.g. vecā, PSRS sociālā sistēma sabruka. Tā kā jauni noteikumi un kritēriji uz to brīdi nebija izstrādāti, LR valdībai premjerministra I. Godmaņa vadībā nācās ieviest nivelējošos sociālās

nodrošināšanas principus, arī pensiju izmaksu jomā. Pensijas tika nolīdzinātas un izmaksātas tikai pēc darba stāža kritērija, t.i., sasniedzot pensijas vecumu, cilvēki varēja saņemt gandrīz vienāda apmēra pensiju, analogi kā tiek piešķirti valsts pabalsti. Neliels palielinājums bija paredzēts invalīdiem, represētajiem un citu kategoriju pensionāriem. Netika ņemti vērā katra cilvēka personiskie ienākumi un nomaksātie nodokļi.

Lai pilnveidotu sociālo sistēmu atbilstoši valsts sociāli – ekonomiskajām prasībām un rekomendētajiem starptautiskajiem standartiem 90.gadu vidū tika izstrādāta jauna sociālās drošības sistēmas koncepcija ar jaunu pensiju modeli. 1995.gada otrajā pusgadā Saeimā tika pieņemta jaunā sociālo likumu pakete, kuras pamatā bija likumi: “Par sociālo drošību”; “Par sociālo palīdzību”; “Par valsts pensijām”; “Par maternitātes un slimības pabalstiem”, un vēl vairāki citi. Likumdošanas bāzes radīšana ļāva ar 1996.gada 1.janvāri Latvijā reāli uzsākt sociālo reformu.

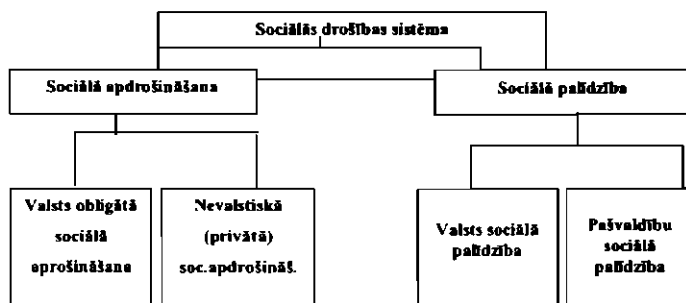
Sociālās drošības sistēmas koncepcija paredz diezgan sarežģītu sociālās nodrošināšanas modeli, kurā būtu gan valstiskie, gan privātie posmi. Sociālā drošība aptver divas atsevišķas apakšsistēmas – sociālo apdrošināšanu kā vienu no posmiem un valsts sociālo palīdzību kā otru. Sociālā apdrošināšana kā galvenais sociālās drošības sistēmas posms ir paredzēta sociāli apdrošinātām personām – darbspējīgai sabiedrības daļai, kurai nepieciešama materiālā palīdzība darba nespējas gadījumos. Sociālās apdrošināšanas galvenais finansu avots ir daļa no šo cilvēku nopelnītajiem līdzekļiem, kuri vai nu obligāti, vai brīvprātīgi tiek novirzīti apdrošināšanas fondu veidošanai.

Sociālās palīdzības uzdevums ir sniegt kā materiālu, tā arī personisku nodrošinājumu tai sabiedrības daļai, kura ir sociāli maznodrošinātāka attiecībā pret pārējo sabiedrības daļu, kā arī tai, kura tīri fiziski pati nespēj nodrošināt savu eksistenci (invalīdi, vecie cilvēki, mazgadīgie bērni un jaunpiedzimušie). Sociālā palīdzība atšķirībā no sociālās apdrošināšanas izpaužas gan naudiskās, gan arī nenaudiskās palīdzības formās – sociālā aprūpē, rehabilitācijā u.c. Arī finansu avoti palīdzības nodrošināšanai ir citi – valsts un pašvaldību budžetu līdzekļi.

Latvijā ieviesto sociālās drošības sistēmu var attēlot sekojošas shēmas veidā.

I. shēma

LR sociālās drošības modelis.



Kā redzam no shēmas, sociālā palīdzība atrodas tikai varas institūciju pārziņā. Savukārt sociālā apdrošināšana paredz kā valsts, tā arī privātos apdrošināšanas veidus. Finansiāli šīs sistēmas darbību varam izteikt šādu 2000. gada pieņemto finansiālo rādītāju veidā.

1. Valsts obligātā soc. apdrošināšana	481,1 milj. Ls
2. Privātā sociālā apdrošināšana	3,5 milj. Ls (provizoriskie dati)
3. Ministriju pensiju fondi	1,0 milj. Ls
4. Valsts sociālā palīdzība	149,4 milj. Ls
5. Pašvaldību sociālā palīdzība	13,7 milj. Ls (provizoriskie dati)
Kopā:	648,7 milj. Ls

Šis līdzekļu apjoms 2000. gadam būtu 15,7% no Latvijas IKP. Lielākā līdzekļu daļa – 485,6 milj. Ls vai apmēram 75% nodrošina sociālās apdrošināšanas vajadzības. Sociālai palīdzībai paredzēti 163,1 milj. Ls, ko segs no valsts un pašvaldību pamatbudžetiem.

Sociālās apdrošināšanas galvenais līdzekļu novirzījums ir pensijas – iedzīvotāju nodrošinājums vecumdienās. Tādēļ arī, veicot sociālo reformu, viena no galvenajām problēmām bija jaunas pensijas sistēmas izstrādāšana un ieviešana.

Pasaules prakse pazīst divus galvenos klasiskos pensiju sistēmu modeļus. Viens no tiem balstās uz līdzekļu tūlītējas pārdales vai finansēšanas noteikumiem. Šis modelis, kurš tiek apzīmēts kā paaudžu finansēšanas modelis, paredz, ka strādājošā paaudze, nomaksājot sociālos nodokļus, finansē nestrādājošo paaudzi. Tā kā maksājumi ir obligāti, tad šīs sistēmas galvenais pārvaldītājs un apkalpotājs ir valsts ar savām specifiskajām institūcijām. Sistēma garantē pensijas visiem tās dalībniekiem, taču tās galvenais uzdevums ir sabalansēt ieņēmumus ar izmaksām, kas ne vienmēr ir iespējams ekonomisko satricinājumu, bezdarba un demogrāfiskās situācijas dēļ.

Otrs modelis ir tā saucamais “romāņu” sistēmas modelis, kura darbības pamatā ir līdzekļu kapitalizācijas princips. Šis modelis paredz, ka nepieciešamo nodrošinājumu savām vecumdienām uzkrāj pats strādājošais. Lai to darītu iespējamu, cilvēkam ir jāapdrošinās kādā no kompānijām (pensiju fondiem) un savas dzīves laikā jāveic regulāras iemaksas. Iemaksātās summas, tāpat kā banku noguldījumi, tiek ieguldītas savā un ārvalsts ekonomikā un pastāvīgi pieaug uz dividenžu rēķina. Sasniedzot attiecīgo vecumu, atbilstoši noslēgtajam līgumam, apdrošinātā persona saņem vecumdienu nodrošinājumu no savas dzīves laikā uzkrātajiem līdzekļiem.

Mūsdienu sabiedrībā daudzās valstīs šie modeļi sastopami kombinētā veidā. Pastāv valsts obligātā apdrošināšana, kas paredz nodokļu vai obligāto maksājumu piemērošanu pensiju budžetu veidošanai. Paraleli darbojas dažādas privātās apdrošināšanas kompānijas, kuras piedāvā pensiju apdrošināšanu uz kapitalizācijas principiem, iedzīvotājiem slēdzot attiecīgos apdrošināšanas līgumus. Šāda dubultā apdrošināšana, kad valsts garantē obligāto pensijas apmēru un privātie pensiju fondi nodrošina vēl papildus līdzekļu saņemšanu vecumdienās, varētu teikt, ir viens no optimālākajiem risinājumiem pārejas ekonomikas valstīs.

Latvijā ar 1996. gada 1. janvāri ieviestais pensiju sistēmas modelis paredz 3 līmeņus, kuri pilnībā tiktu ieviesti 2009. gadā. Pirmais līmenis – valsts obligātā pensijas apdrošināšana. Pensijas apmērs ir atkarīgs no tā, cik lielas obligātās sociālās iemaksas (nodokli) ir veicis konkrētais darbinieks, tādējādi veidojot sev nosacīto pensijas kapitālu. Tā kā iepriekšējā sociālās drošības sistēma paredzēja nevis pensijas kapitāla radīšanu, bet gan darba stāža kritēriju, tāpēc tika ieviests pārejas periods – no 1996. gada līdz 2001. gadam pensija tiek aprēķināta kombinēti, ņemot vērā gan darba stāžu līdz sociālās reformas (t.i., līdz 1996. g.) sākumam, gan arī pensijas kapitālu, kurš obligāto maksājumu veidā tiek uzkrāts no 1996. gada un fiksēts speciāli izveidotās valsts sociālās apdrošināšanas aģentūras (VSAA) personu uzskaites kontos. Pārejas perioda formula gada pensijas apjoma aprēķināšanai ir šāda:

$$P = \frac{K + K_s}{G}, \text{ kur}$$

$K$  – pensijas kapitāls, kurš kā daļa no sociālajiem maksājumiem fiksēts VSAA personas uzskaites kontā no 1996. gada līdz pensijā aiziešanas brīdim.

$K_s$  – sākuma kapitāls, kurš tiek aprēķināts, ņemot vērā darba ieguldījumu pensionāra dzīves laikā. Sākuma kapitālu nosaka  $K_s = v_1 \times 12 \times a_5 \times 0,2$

$v_1$  – vidējā mēnešalga, kura nopelnīta no 1996. gada līdz pēdējam pilnam gadam pirms aiziešanas pensijā.

$A_5$  – darba stāžs no darba uzsākšanas brīža līdz 1995. gada 31. decembrim. Uzrādāms pilnos gados.

$G$  – pensijas aprēķināšanai plānotais vecuma pensijas izmaksas laikposms.

Minētā formula atbilstoši likumam "Par valsts pensijām" tika piemērota pensiju aprēķināšanai līdz 2001. gadam. Pēc šī perioda, saskaņā ar likumu spēkā stāsies sākotnēji iepļānotā formula:

$$P = \frac{K}{G}$$

Tātad, no 2001. gada vairs netiks ņemts vērā darba stāžs, kurš bija viens no noteicošākajiem rādītājiem pensijas apmēra noteikšanā. Tieši šis pārejas moments no esošās formulas uz paredzēto radīs sarežģījumus vienai daļai pensionāru un prasa šīs problēmas līdzsvarotāku risinājumu.

Pēc mūsu domām, krasa atteikšanās no darba stāža un vidējās mēnešalgas rādītājiem nebūtu ieteicama. Sākuma kapitāla " $K_s$ " rādītājam būtu jāpaliek pensijas aprēķina formulā, tikai tā noteikšanai jābūt citādi. Viens no variantiem būtu, ja darba stāžs tiktu samazināts par gadiem, sākot ar 2001. gadu. Katrs gads pēc 2000. gada tiktu palielināts par 1,5 un atņemts no darba stāža gadiem. Piemēram, ja darbinieks aizietu pensijā ar 2004. gada 1. janvāri un viņa dara stāžs līdz 1996. g. 1. janv. būtu 38 gadi, tad aprēķinā, būtu jāņem koriģētais stāžs. To noteiktu šādi: 2001., 2002. un 2003. gads  $\times 1,5 = 4,5$ . 38 gadi mīnus 4,5 gadi = 33,5 gadi. Koriģētā formula darbotos tik ilgi, kamēr koriģētais darba stāžs sasniegtu 0.

Otrais pensiju līmenis iecerēts kā valsts fondētais pensiju kapitāls. Fondētās pensiju shēmas būtība ir tāda, ka tā dod iespēju iegūt pensijas palielinājumu no papildus uzkrātā

pensijas kapitāla. Faktiski šis fondētais pensijas kapitāls veidosies uz iemaksu kapitalizācijas noteikumiem, taču ar vairākām savdabīgām niansēm.

1. Iemaksas nav brīvprātīgas, bet ir obligātas.

2. Fondētā kapitāla apsaimniekotājs ir valsts VSAA personā.

3. Pensijas kapitāls netiek mantots personas nāves gadījumā, bet var nonākt tā gimenes locekļu rīcībā apgādnieka zaudējuma pensijas vai pabalstu veidā.

LR Finanšu ministrijas izstrādātais Valsts fondēto pensiju likumprojekts paredz, ka obligātās iemaksas veic apdrošinātās personas līdz 30. gadu vecuma sasniegšanai. Vecumā līdz 49 gadiem dalību fondēto pensiju shēmā apdrošinātās personas var uzsākt brīvprātīgi, iesniedzot iesniegumu VSAA. Otrā līmeņa ieviešanu paredzēts sākt ar 2001. gadu. Šis gads ir ērts arī tādēļ, ka atbilstoši likumam par obligātajām sociālajām iemaksām ar 2001. gadu kopējai iemaksu likmei jāmainās no 9% uz 16,5%. Likmju starpība būtu tas finansu avots, kurš tiktu novirzīts fondētā pensijas kapitāla veidošanai.

Trešais līmenis ir privātie pensiju fondi, kuros iemaksas apdrošinātās personas veic brīvprātīgi. Daži privātie pensiju fondi Latvijā jau darbojas, taču neaktīvā vērtspapīru tirgus dēļ to veidošanās norit lēni un to attīstība paredzēta līdz 2005. gadam.

# LATVIJAS BANKAS MONETĀRĀ POLITIKA CEĻĀ UZ EIROPAS SAVIENĪBU

## MONETARY POLICY OF LATVIA ON THE WAY TO THE EUROPEAN UNION

Helmūts Ancāns<sup>1</sup>, Latvijas Universitāte, Latvija

*The Bank of Latvia being one of the economic policy makers in Latvia, is also deeply involved in the EU integration process currently taking place in Latvia. The fact that the Bank of Latvia is fully committed to EU integration can be seen from its institutional status and policies that are almost fully compatible with the principles on which the activities of the European Central Bank (ECB) are based. It has been acknowledged also by the European Commission.*

*In its operational practice, the Bank of Latvia has developed the full set of monetary instruments that are currently used by the ECB. Future objectives of the Bank include some technical fine-tuning of the instruments and procedures to converge fully with ECB practices by the time of joining EU.*

### Ievads

Divdesmitā gadsimta beigās Eiropai nesušas dramatiskas izmaiņas. Procesi, kuri aizsākās līdz ar Berlīnes mūra krišanu, satuvinājuši Eiropas valstis kā vēl nekad iepriekš. Māstrihtas līguma parakstīšana 1992. gadā un 1993. gada Kopenhāgenas samits uzskatāmi par simboliskiem notikumiem, kuri izgaismoja galveno izaicinājumu Eiropas Savienībai (ES) jaunā gadu tūkstoša priekšvakarā – nodrošināt dziļāku un plašāku integrācijas līmeni Eiropā.

Integrācijas process liek fundamentāli mainīt institucionālo, juridisko un strukturālo sistēmu gan esošajās ES valstīs, gan arī valstīs, kuras vēl ir tikai ceļā uz pilnvērtīgu dalību ES. Līdz ar to arī Latvijas Banka (LB), kā viena no Latvijas ekonomiskās politikas veidotājām, ir dziļi iesaistīta ES integrācijas procesā. Ņemot vērā ES dinamisko attīstību, LB, tāpat kā citām Eiropas integrācijas procesā iesaistītajām institūcijām, nākas rēķināties

---

<sup>1</sup> Autors ir Latvijas Bankas monetārās politikas pārvaldes vadītājs. Darbā izteiktās atziņas pauž autora personīgās domas un tās var arī nesakrist ar Latvijas Bankas viedokli.

ar plašu problēmu loku un strādāt vienlaicīgi vairākos virzienos. Pirmkārt, LB jāveic visi nepieciešamie priekšdarbi, kuri tiek prasīti no valsts centrālās bankas, gatavojoties Latvijas eventuālajai dalībai ES. Otrkārt, LB jāveic uzdevumi, kuri saistīti ar vienotās Eiropas valūtas ieviešanu un tās radītajām sekām.

Svarīgākie jautājumi, uz kuriem autors meklē atbildes, ir sekojoši. Vai LB institucionālais statuss atbilst prasībām, kuras tiek izvirzītas ES valstu centrālajām bankām? Vai LB monetārās politikas mērķi, stratēģija un instrumenti atbilst Eiropas Centrālās Bankas praksei? Kādam būtu jābūt LB reakcijai uz eiro ieviešanu: vai, ņemot vērā Latvijas stratēģisko mērķi iestāties ES, nevajadzētu latu piesaistīt eiro?

## Latvijas Bankas institucionālais statuss un Māstrihtas līgums

Pašreizējais Eiropas Kopienas paplašināšanas process paredz, ka iestāšanās ES ir tikai pirmais solis integrācijā, kuram jāseko dalībai Eiropas Monetārajā Savienībā (EMS). Pie tam nav paredzēts variants, ka valsts iestājas ES, bet nepiedalās EMS darbībā<sup>1</sup>. Līdz ar to ir skaidrs, ka būtiskākās problēmas var sagaidīt, Latvijai cenšoties iekļauties t.s. Māstrihtas kritērijos<sup>2</sup>, kuru izpildīšana ir nepieciešamais nosacījums dalībai EMS.

Māstrihtas līgumā ir skaidri noteikti kritēriji, kurus jāizpilda ES valstu centrālajām bankām, lai iestātos EMS<sup>3</sup>. Ņemot vērā Latvijas stratēģisko mērķi kļūt par ES locekli, LB jau tagad ir panākusi, ka tās institucionālais statuss, mērķi un politika ir pilnībā savietojami ar tiem principiem, uz kuriem balstīta Eiropas Centrālās Bankas (ECB) darbība. Likums "Par Latvijas Banku" skaidri un nepārprotami nosaka cenu stabilitātes nodrošināšanu kā vienīgo LB uzdevumu. Pilnīgā saskaņā ar Māstrihtas līguma prasībām LB ir centrālā banka, kurai garantēta nepieciešamā juridiskā un praktiskā neatkarība. Īstenojot savu monetāro politiku, valdības vai tās institūciju lēmumi un rīkojumi nav saistoši LB. Likumā "Par Latvijas Banku" arī noteikts skaidrs aizliegums centrālajai bankai kreditēt valdību, tā vēl vairāk izolējot Latvijas Banku no jebkāda iespējamā politiskā spiediena. LB padome, augstākā LB lēmējinstiūcija, ir pasargāta no tiešas ārējās ietekmes: tās locekļus ieceļ amatā Latvijas Republikas Saeima uz sešiem gadiem,

---

Accession to the EU and implications for EMU // EC, DGII.-Brussels.-1999.-June 25<sup>th</sup>

Article 121 (ex Article 109j) of the Treaty establishing the European Community.- Amsterdam: Council of the European Union.- 1997

Protocol (No 18) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, annexed to the Treaty establishing the European Community.- Maastricht: Council of the European Union. 1992.

un parasti tie nevar tikt atbrīvoti pirms termiņa. Iespējama ir interešu konflikta riska novēršana ar noteikumu, ka padomes locekļi nedrīkst pildīt citus pienākumus ne valsts, ne privātajās iestādēs.

Latvijas sasniegumus centrālās bankas institucionālā statusa un praktiskās neatkarības nostiprināšanā likumdošanas caurskatīšanas procesā augstu novērtēja Eiropas Komisija, atzīstot, ka "Latvija sasniegusi būtisku progresu, gatavojoties dalībai EMS un visi likuma par "Latvijas Banku" pamatprincipi lielā mērā sakrīt ar Līguma (Māstrihtas – aut.) prasībām."<sup>1</sup>

## Latvijas Bankas monetārās politikas mērķi un stratēģija

Māstrihtas līgums nosaka cenu stabilitātes nodrošināšanu kā vienīgo centrālās bankas pamatmērķi, atstājot mērķa sasniegšanas stratēģijas izvēli centrālās bankas ziņā. ECB izvēlēta stratēģija pēc būtības ir t.s. inflācijas tiešās kontroles stratēģija un tradicionālākās naudas agregātu kontroles stratēģijas krustojums, pamatā tomēr fokusējoties tieši uz inflāciju un sagaidāmo inflāciju. Šāda stratēģija piemērota lielām, salīdzinoši noslēgtām ekonomiskajām zonām ar stabilu monetārās politikas transmisijas mehānismu.

Kā jau iepriekš minēts, likumā "Par Latvijas Banku" cenu stabilitātes nodrošināšana noteikta kā LB pamatmērķis, tomēr LB izmanto no ECB atšķirīgu monetārās politikas stratēģiju. Liberālā tautsaimniecības režīmā, nenosakot ierobežojumus ne tekošā, ne kapitāla konta darījumiem, kā tas šobrīd ir Latvijā, centrālajai bankai nav iespējams vienlaicīgi kontrolēt gan valūtas maiņas kursu, gan monetāros rādītājus (naudas piedāvājumu un procentu likmes). Strukturālo reformu dēļ naudas pieprasījums Latvijā ir bijis un vēl joprojām ir visai nestabils. Monetārās politikas transmisijas mehānisms arī vēl nav izveidojies pietiekami stabils. Šo iemeslu dēļ monetārie rādītāji vai inflācijas tieša kontrole nevar tikt izmantoti, lai nodrošinātu stabilu cenu līmeni, tātad LB rīcībā paliek tikai viena monetārās politikas stratēģija – valūtas kursa stabilitātes nodrošināšana, un 1994. gada februārī LB piesaistīja latu pie XDR<sup>2</sup> valūtu groza (1 XDR=0.7997 LVL).

No ekonomikas teorijas un pasaules pieredzes zināms<sup>3</sup>, ka mazām valstīm ar atvērtu

---

Regular Report from the Commission on Latvia's Progress towards Accession // The European Commission.-1999.- October 13<sup>th</sup>

XDR - 1 Starptautiskā valūtas fonda norēķinu vienība; to var lietot arī ar apzīmējumu - SDR.

*The Choice of Exchange Rate Regime*, Letter T:CCBS Handbook Nr.2.-Bank of England.- P.10-15;

*Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries // World Economic – Outlook.- Washington: International Monetary Fund.- 1997.- October - P. 78-97.*



ekonomiku, kāda ir arī Latvija, visoptimālākais ir fiksēts valūtas maiņas kurss. Izvēloties fiksētu valūtas kursu, tiek panākta nenoteiktības samazināšanās un novērsts valūtas kursa svārstību risks, kas savukārt sekmē ilgtermiņa tirdzniecības sakaru attīstību un ārvalstu ieguldījumu piesaistīšanu. Fiksētais valūtas maiņas kurss ierobežo ekspansīvas monetārās politikas īstenošanas iespējas. Ilgtermiņa laika posmā fiksētais valūtas kurss nodrošina inflācijas samazināšanos, pateicoties zemas inflācijas "importam" no valūtas piesaistes valstīm. Teorētisko apsvērumu pareizību pierādījusi nesēnā Latvijas ekonomiskā vēsture. Piemēram, laika posmā no 1994. gada līdz 1999. gadam inflācija Latvijā samazinājusies no 35.9% līdz 2.4%, bet ārvalstu tiešās investīcijas augušas četras reizes!

Izvēli par labu XDR noteica fakts, ka ASV dolārs un Vācijas marka (kuras bija būtiskākās XDR valūtu groza sastāvdaļas) bija nozīmīgākās valūtas gan vietējā tirgū, gan arī Latvijas ārējā tirdzniecībā. Turklāt XDR valūtu grozs ir pakļauts mazākām svārstībām kā jebkura atsevišķa valūta. Lata un XDR valūtu groza kurss tika balstīts uz lata un šajā grozā ietilpstošo atsevišķo valūtu kursiem piesaistes brīdī.

Lai panāktu lielāku uzticību īstenojamajai monetārajai politikai, LB savā darbībā izmanto principus, kuri raksturīgi t.s. valūtas padomes režīmam. Tomēr, neskatoties uz to, ka apgrozībā izlaistā nauda ir segta ar zelta un ārvalstu valūtas rezervēm, LB kā pilntiesīga centrālā banka regulē banku likviditāti, izmantojot atvērtā tirgus operācijas. Savā praktiskajā darbībā LB izmanto tādus pašus monetārās politikas instrumentus kā ES valstu centrālās bankas, un monetārās politikas operacionālā struktūra praktiski neatšķiras no ECB prakses. Kā svarīgākie likviditātes nodrošināšanas instrumenti tiek izmantoti t.s. *repo* (atgriezeniskie vērtspapīru pirkšanas darījumi) un valūtas mijmaiņas jeb t.s. *swap* darījumi, bankām pieejami lombarda kredīti un termiņnoguldījumi centrālajā bankā, papildus likviditātes regulēšanu nodrošina otrreizējā tirgus operācijas ar LB īpašumā esošajiem valdības vērtspapīriem.

Līdz ar ciešāku tuvināšanos ES, LB būs pakāpeniski jāmodificē savu instrumentu izmantošana, lai to pilnībā saskaņotu ar ECB monetārās politikas īstenošanas veidu. Tas paredz atsevišķas tehniska rakstura izmaiņas, piemēram, LB operācijās akceptētās ķīlas diapazona paplašināšanu, pašu operāciju biežuma, relatīvā nozīmīguma un darījumu termiņu maiņu.



LB arī turpmāk plāno ar savu darbību nodrošināt valūtas kursa stabilitāti. Vidēji ilgā laika posmā valūtas kursa stabilitāte ir noteikta par monetārās politikas starpmērķi, kam nākotnē būtu jānodrošina Latvijas piedalīšanās EMS. Līdz ar eiro ieviešanu tika apspriesta lata iespējamā piesaiste eiro. Šajā sakarā nav nekādu tehniska rakstura problēmu, bet bija rūpīgi jāizvērtē faktori, kuri varētu noteikt lata piesaistes maiņas ietekmi uz tautsaimniecību, piemēram, Latvijas tirdzniecības partneru un norēķinu valūtu struktūra.

Latvijas ārējā tirdzniecība dinamiski attīstās, un tirdzniecības apgrozījuma apjoms pieaudzis no 1.25 mljrd. latu 1994. gadā līdz 2.48 mljrd. latu 1999. gada 11 mēnešos<sup>1</sup>. Mainās arī Latvijas ārējās tirdzniecības partneru struktūra. Būtiskākā iezīme ir tirdzniecības pārorientēšanās no NVS valstīm uz ES valstīm. Ja 1994. gadā uz ES valstīm tika eksportētas preces 217.04 milj. latu apjomā, tad 1999. gada 11 mēnešos šis apjoms bija pieaudzis 2.8 reizes un sasniedza 604.46 milj. latu. Savukārt importa pieaugums bijis vēl straujāks – no 1994. līdz 1999. gada 11 mēnešiem imports no ES valstīm palielinājās 3.7 reizes un sasniedza 1039.49 milj. latu. Tādēļ aplūkojamajā laika periodā ES valstu īpatsvars Latvijas eksportā audzis no 39.2% līdz 56.6%, bet importā – no 40.6% līdz 55.3%.

**Sprīžot pēc šiem skaitļiem, varētu sagaidīt ES valūtu īpatsvara palielināšanos Latvijas ārējā tirdzniecībā. Statistiskie dati apstiprina šo pieņēmumu. Ārējās tirdzniecības maksājumos ES valstu valūtu īpatsvars ir palielinājies no 30.4% 1994. gadā līdz 46.5% 1999. gada 9 mēnešos.**

Līdzīgi pasaulē novērojamajam ASV dolāros veikto maksājumu īpatsvara samazināšanās procesam<sup>2</sup>, arī Latvijas ārējā tirdzniecībā vērojama ASV dolāra īpatsvara samazināšanās. Ja 1994. gadā 46.3% no ārējās tirdzniecības maksājumiem tika veikti ASV dolāros, tad 1999. gada 9 mēnešos šis rādītājs bija nokritis līdz 44.0%. Līdz ar to vēl joprojām ASV dolārs dominē Latvijas ārējās tirdzniecības norēķinos. Tirgus lieluma faktora iespaidā (lielāks tirgus – mazāki transakciju izdevumi) ASV dolāros veiktie maksājumi ir “izspieduši” ārējā tirdzniecībā Krievijas rubļos un latos veiktos maksājumus. Šis pārmaiņas stimulēja arī Krievijas rubļa svārstības attiecībā pret ASV dolāru, politiskā un ekonomiskā nestabilitāte, kā arī samērā augstā inflācija Krievijā. Tāpat arī jāreķinās ar to, ka par atsevišķām precēm un preču grupām, piemēram, naftu un naftas produktiem, koksni, kafiju, tabaku visā pasaulē norēķinās pārsvarā ASV dolāros.

Protams, var pieņemt, ka iepriekš minētā tirgus lieluma faktora dēļ uzņēmējiem pēc EMS izveidošanas varētu būt izdevīgāk norēķināties ar eiro, tādēļ Latvijas ārējās tirdzniecības norēķinu valūtu struktūrā eiro īpatsvars pieaug un šī tendence varētu saglabāties arī tuvākajā nākotnē. Tomēr vēsturiskā inerce, ko pamatā nosaka ekonomisko aģentu sākotnēji piesardzīgā attieksme pret eiro, eiro kursa samazināšanās pret visām galvenajām pasaules valūtām pēc EMS radīšanas, ECB pretrunīgie paziņojumi attiecībā uz eiro kursu, kā arī eiro zonas salīdzinoši lēnā ekonomiskā attīstība kavē eiro strauji “izspiest” ASV dolāru no starptautiskajiem maksājumiem. Līdz ar to var pieņemt, ka turpmāko 4–5 gadu laikā ASV dolārs saglabās savu dominējošo lomu Latvijas ārējā tirdzniecībā, bet eiro īpatsvars norēķinu valūtu struktūrā pakāpeniski pieaugs.

---

LR Centrālās Statistikas pārvaldes dati.

International Financial Markets //BIS 69th Annual Report.- Basle.-1999.- June 7th.- P.120-140.

1999. gadā, līdz ar EMS izveidošanu, XDR valūtu grozs mainījās, jo divas no grozā ietilpstošajām valūtām – Vācijas marka un Francijas franks – pārstāja eksistēt kā neatkarīgas valūtas un to vietu šajā grozā ieņēma eiro. Jaunā XDR valūtu groza sastāvs patreiz ir sekojošs: ASV dolārs – 42.5%, Euro – 26.0%, Japānas jena – 18.9%, Lielbritānijas sterliņu mārciņa – 12.6%. Latvijai būtiski ir tas, ka arī jaunais XDR valūtas grozs saglabā tās priekšrocības, kuras ir ļoti svarīgas Latvijai: dominējošā valūta ir ASV dolārs, grozs ietver eiro kā nozīmīgu komponentu un kopumā groza kursa svārstības pret pasaules galvenajām valūtām ir mazākas nekā šo valūtu savstarpējās svārstības. XDR groza struktūra ir visai līdzīga Latvijas ārējā tirdzniecībā izmantojamo valūtu struktūrai, un lata piesaiste šim grozam dod lielāku stabilitāti nekā piesaiste kādai atsevišķai valūtai. Piemēram, 1999. gadā, kad eiro kurss pret Japānas jenu svārstījās 32.6%, pret ASV dolāru – 19.3% robežās, savukārt ASV dolārs svārstījās 23.3% robežās pret Japānas jenu. Pateicoties lata piesaistei pret XDR valūtu grozu, lats svārstījās 21% robežās pret Japānas jenu, 13.9% robežās – pret eiro un tikai 8% robežās pret ASV dolāru.

Ja LB nolemtu piesaistīt latu nevis kādam valūtu grozam, bet gan eiro, tad eiro kursa svārstības attiecībā pret ASV dolāru izraisītu tikpat lielas lata kursa svārstības attiecībā pret dolāru. Ņemot vērā ASV dolāra augsto īpatsvaru Latvijas ārējās tirdzniecības maksājumos, jāsecina, ka pieaugošas lata–dolāra svārstības sadārdzinātu transakciju izdevumus, kavētu ārējās tirdzniecības un ieguldījumu attīstību, līdz ar to negatīvi iespaidotu Latvijas tautsaimniecības izaugsmi.

Jāsecina, ka Latvijas ārējās tirdzniecības maksājumu valūtu struktūra pašlaik un tuvākajā nākotnē, līdz pat Latvijas iestāšanās brīdim ES, liek būt piesardzīgiem jautājumā par lata kursa maiņu un lata piesaisti eiro. Jebkurā gadījumā par eiro kā starptautiskas valūtas stabilitāti, tā kursa attīstību, kā arī par pārmaiņām Latvijas ārējā tirdzniecībā valstu un norēķinu valūtu griezumā varēs pilnvērtīgi spriest tikai pēc vairākiem gadiem. Līdz ar to vismaz līdz iestāšanās brīdim Eiropas Savienībā, LB vajadzētu saglabāt esošo lata piesaisti XDR valūtu grozam.

## Secinājumi

Salīdzinot LB juridisko statusu un praktisko darbību ar Māstrihtas līgumā noteiktajām prasībām attiecībā uz centrālās bankas neatkarību, var secināt, ka LB jau tagad izpilda praktiski visus nosacījumus sekmīgai darbībai Eiropas Centrālo banku sistēmā. To apliecina arī Eiropas Komisijas novērtējums.

Pilnīgā saskaņā ar Māstrihtas līguma prasībām, LB vienīgais pamatuzdevums ir cenu stabilitātes nodrošināšana valstī. Šī mērķa sasniegšanai LB izmanto fiksēta valūtas kursa stratēģiju, kas nav pretrunā ne ar Māstrihtas līguma prasībām, ne ar kādiem citiem ES un EMS paplašināšanu regulējošiem dokumentiem. Istenojot monetāro politiku,

LB operacionālā struktūra (monetārās politikas instrumenti, to pielietošanas veids) pamatā atbilst ECB praksei. Tomēr gatavošanās darbībai ECB sistēmā liks nedaudz modificēt esošo instrumentu un procedūru tehniskos parametrus.

XDR valūtu groza struktūra līdzinās Latvijas ārējās tirdzniecības norēķinu valūtu struktūrai, un lata piesaiste pie šī groza mazina Latvijas nacionālās valūtas svārstības pret galvenajām pasaules valūtām. Pašreiz arī vēl grūti spriest par vienotās Eiropas valūtas, eiro, stabilitāti un turpmākajām ilgtermiņa attīstības tendencēm. Lai neradītu nevēlamus satricinājumus Latvijas tautsaimniecībā, Latvijai nebūtu lietderīgi mainīt pašreizējo lata piesaisti XDR valūtu grozam vismaz līdz iestāšanās brīdim ES.

# VĒRTSPAPĪRU TIRGUS PROBLĒMAS LATVIJĀ

## SECURITIES MARKET PROBLEMS OF LATVIA

**Valda Baleviča, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The research paper's theme is security market development problems and solving of these problems. The security market might develop rapidly by emitting different new market tools according to the Latvian legislation. The emission of these market tools is delayed because of different interests of security market members.*

Vērtspapīru tirgū tiek pirkti un pārdoti vērtspapīri. Vērtspapīru tirgus tiek iedalīts organizētajā un neorganizētajā vērtspapīru tirgū. Organizēto vērtspapīru tirgu veido fondu biržas vai vērtspapīru biržas. Arī Latvijā 1995. gada 25. jūlijā tika veidota Rīgas fondu birža un 1996. gadā no LR Finanšu ministrijas vērtspapīru tirgus uzraudzības funkcijas pārņēma Vērtspapīru tirgus komisija.

Gan Rīgas fondu birža, gan arī vērtspapīru tirgus komisija Latvijā darbojās balstoties uz Eiropas Savienības direktīvās noteiktajiem principiem.

Organizētais vērtspapīru tirgus Latvijā ir diezgan strauji attīstījies līdz 1998. gada otrai pusei, t.i., līdz Austrumu valstu vērtspapīru krīzei un līdz Krievijas saimnieciskajai krīzei, par ko liecina Rīgas fondu biržā kotēto uzņēmumu vērtspapīru skaits, kopējais vērtspapīru tirgus kapitalizācijas pieaugums un fondu biržas indeksi.

Ja 1995. gadā Rīgas fondu biržā tika kotēti četru akciju sabiedrību vērtspapīri, tad 2000. gada sākumā biržas sarakstos jau ir ieslēgtas 63 akciju sabiedrību akcijas. Tirgus kapitalizācija 1998. gadā sasniedza 300 milj. Ls vai palielinājās vairāk nekā 30 reizes, salīdzinot tirgus kapitalizāciju pirmajā Rīgas fondu biržas sesijā.

Ar 1997 gada oktobri Rīgas fondu biržā tika ieviesta nepārtrauktā vērtspapīru tirdzniecība par mainīgām cenām, kā rezultātā palielinājās ikdienas biržas apgrozījums. Tāpat Rīgas fondu birža bija pirmā Baltijā, kas piedāvāja automātisko uzdevumu izpildi. Tas nozīmē, ka sesijas laikā visi biržas biedri biržā var iesniegt vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas uzdevumus.

1998. g. beigās vērtspapīru tirgus attīstības tempi apsīka, kas izskaidrojams ar pasaules finanšu tirgus nestabilitāti un galvenokārt Krievijas ekonomikas krīzes ietekmi uz banku sektoru, uz Latvijas ekonomiku un biržas aktivitātēm.

Sākot no 1998. gada otrās puses, un visu 1999. gadu ar nelieliem izņēmumiem vērtspapīru tirgus cenas samazinās un tās gandrīz visiem biržā kotētiem vērtspapīriem ir zem nominālvērtības, jo Krievijas ekonomiskās krīzes ietekmes rezultātā uz Latvijas banku sistēmu, vērtspapīru piedāvājums Rīgas fondu biržā pārsteidza pieprasījumu.

Pēc 2000. gada 27. janvāra Rīgas fondu biržas tirdzniecības sesijas publicētajiem rezultātiem redzams, ka pēdējā tirgus cena no 63 biržā kotētiem vērtspapīriem 46 uzņēmumu akcijām ir zemāka par nominālvērtību, un 10 uzņēmumu akcijām pēdējā tirgus cena nav uzrādīta. Tātad tikai 8 akciju sabiedrību akciju tirgus cena ir vienāda ar nominālu vai lielāka par nominālvērtību.

Rodas jautājums – vai tad visu šo akciju sabiedrību akciju patiesā vērtība ir tik zema, ka to tirgus vērtība bieži sasniedz tikai dažus desmitus procentu no nominālvērtības, vai visas šīs akciju sabiedrības atrodas bankrota situācijā? Lai to noskaidrotu, tad uz vērtspapīru pirkšanu vai uz investīcijām vērtspapīros ir jāparaugās no ieguldītāju viedokļa.

Kāds var būt ieguldītāja mērķis, pērkot vērtspapīrus vai investējot savus uzkrājumus vērtspapīros? Varētu izdalīt divus galvenos mērķus:

pirmkārt, iegūt investīciju peļņu un saglabāt naudas uzkrājumu vērtību;

otrkārt, iegūt vai nostiprināt savu ietekmi uz lēmumu pieņemšanu uzņēmumā.

Protams, vairums ieguldītāju priekšroku dod pirmajam ieguldījumu mērķim, t.i. peļņai un naudas uzkrājumu reālās vērtības saglabāšanai. Iegūt vai nostiprināt savu ietekmi uzņēmumā var tikai lieli ieguldītāji vai visbiežāk tā saucamie institucionālie ieguldītāji, e.g. bankas, apdrošināšanas sabiedrības, lieli uzņēmumi, kuri vēlas savām interesēm pakļaut akciju sabiedrību lēmumus.

Mainīgāki ir ieguldījumi, kuru mērķis ir peļņas gūšana, jo ieguldītājs, veidojot savu vērtspapīru portfeli, nepārtraukti to lielākā vai mazākā mērā koriģē, lai izvairītos no zaudējumu riska un nodrošinātu maksimālu peļņu.

Tā kā ieguldījumi akcijās ir riskantāki nekā ieguldījumi depozīt noguldījumos, tad investīciju akcijās peļņas procentam būtu jābūt augstākam nekā vadošo komercbanku vidējai depozīt noguldījumu procentu likmei.

1999. gada beigās un 2000. gada sākumā depozītu noguldījumu ienesība Latvijas komercbankās svārstījās no 3–11 %. Par latu depozīt noguldījumu uz trīs gadiem a/s Baltijas Tranzītu banka maksā 10% gadā, a/s “Unibanka” par depozīt noguldījumu uz trīs gadiem latos – 8.50%, uz diviem gadiem US dolāros – 6,75%, a/s “Hansabanka Latvija” par piecgadīgo tūkstošgades depozītu latos atkarībā no summas – no 8.60% līdz 11% un US dolāros no 5.60% līdz 8,00%.

Iepriekšminētais liecina par to, ka peļņas procents no ieguldījumiem depozītos 1999. gadā pārsniedza inflācijas procentu Latvijā par 2.8% līdz 7.8%, ko var uzskatīt par investīciju reālo peļņu, un tā ir pietiekama.

Ieguldītāji var iegādāties akcijas uz dažādiem termiņiem, t.i., uz neilgu laiku vai arī uz ilgu laiku, t.i., veikt ilgtermiņa ieguldījumus.

Akcijas ātrai pārdošanai, t.i., pērk uz neilgu laiku, lai pelnītu uz vērtspapīru tirgus cenu svārstībām vai, lai spekulētu ar vērtspapīriem, kas nav pieejams sīkiem ieguldītājiem, jo šādiem darījumiem ir nepieciešams kapitāls vismaz 10.000 Ls.

Sīkie ieguldītāji pērk akcijas ilgai glabāšanai ar mērķi saņemt peļņu dividendēs. Tomēr vairums akciju sabiedrību dividendes uz akcijām izmaksā ļoti maz, vai neizmaksā nemaz, un visu vai lielu daļu no peļņas novirza akciju sabiedrības attīstībai. Rezultātā

ieguldītāji no saviem ieguldījumiem akcijās peļņu nesaņem vai saņem zemāku nekā vidējā termiņa noguldījumu procentu likme. To arī var uzskatīt par galveno iemeslu, kāpēc pieprasījums pēc akcijām ir mazs un tirgus cenas ir zemas.

Tomēr ir jāatzīmē, ka sīkajiem ieguldītājiem – fiziskām un juridiskām personām pieejamās investīcijas depozītos nav likvīdas un, ja pirms termiņa ieguldītājam ir nepieciešams pārtraukt depozītu noguldījumu, tad tam rodas lieli zaudējumi. Apskatīsim četru komercbanku soda sankcijas pirmstermiņa depozītu līgumu pārtraukšanas gadījumos.

**Soda sankcijas par depozītu līgumu pirmstermiņa pārtraukšanu  
dažās komercbankās uz 1999.gada beigām [ 1 ]**

Soda sankcijas	Hansabanka Latvija	Unibanka	Baltijas tranzītu banka	Hipotēku un zemes banka
Nemaksā % par depozītu		+		
Maksā % par faktisko depozīta laiku				
Ietur zināmu % no depozīta pamatsummas		+		+ [2]
Nav tiesīgs atsaukt 30 dienas pēc nog.		+		
Iepriekš jābrīdina banka par depozītlīguma pārtraukšanu				15 dienas

Tabulas dati parāda, ka 75% gadījumos no apsekojuma par pirmstermiņa depozīta noguldījumu līguma pārtraukšanu ieguldītājs zaudē visus faktiski aprēķinātos procentus par depozīta laiku līdz līguma pārtraukšanai, bet 50% gadījumos komercbankas iekasē vēl komisiju no depozīta pamatsummas.

Iepriekšminētie fakti apstiprina, ka depozītnoguldījumi ieguldītājiem nav likvīdas investīcijas, jo nepieciešamības gadījumos viņi nevar depozītnoguldījumu ātri pārvērst naudā un bez būtiskas korekcijas, t.i., zaudējumiem. Tāpēc Latvijas bankai kopā ar LR vērtspapīru tirgus komisiju vajadzētu panākt, lai tiktu ievērota 1995.gada likuma "Par

vērtspapīriem“<sup>1</sup> 11.panta, otrā daļa kas paredz, ka “Kreditiestādēm, kas saņēmušas Latvijas Bankas atļauju par tiesībām pieņemt visa veida naudas noguldījumus un, ar šiem noguldījumiem saistīto noguldījumu sertifikātu laišana publiskā apgrozībā, jāreģistrē komisijā” un jāpanāk, lai komercbankas emitētu noguldījumu sertifikātus.

Uz 1999. gada beigām gandrīz visas komercbankas ir saņēmušas Latvijas bankas atļauju piesaistīt depozītu noguldījumus, bet neviena nav emitējusi noguldījumu sertifikātus. Ja depozītu līgumu vietā depozītnoguldītāji varētu iegādāties noguldījumu vai depozītu sertifikātus uz dažādiem termiņiem un ar dažādiem peļņas procentiem, tad tie šos vērtspapīrus varētu pārdot otrreizējā vērtspapīru tirgū par tirgus cenu un saņemt zināmus peļņas procentus par faktisko depozīta sertifikāta turēšanas laiku. Priekšroka būtu jādod depozīta sertifikātam kā materializētam vērtspapīram, kurš varētu būt uz vārda vai uzrādītāja. Pārdodot materializētus uzrādītāja depozītu sertifikātus otrreizējā vērtspapīru tirgū, ieguldītājiem obligāti nebūtu jāizmanto vērtspapīru brokeru pakalpojumi, jo tie ir samērā dārgi priekš sīkajiem ieguldītājiem. Vārda noguldījumu vai depozītu sertifikātus pie pārdošanas trešajām personām banka varētu pārrēģistrēt uz jaunā īpašnieka vārda par zināmu komisijas naudu.

Šo priekšlikumu ieviešanas rezultātā komercbankām tiktu nodrošināta ar depozītu noguldījumiem piesaistīto naudas resursu stabilitāte, bet iespējams, ka būtu nelieli zaudējumi, jo banka negūtu papildu peļņu no aprēķinātiem un nesamaksājamiem procentiem par depozītnoguldījumiem, kuru līgumi pārtraukti pirms termiņa. Šajā gadījumā depozītu likviditātes problēmas būtu atkarīgas no noguldījumu sertifikātu otrreizējā tirgus attīstības neatkarīgi no tā, vai tas būtu organizētais vai neorganizētais tirgus.

Valsts emitē parādzīmes ar termiņiem no 1 mēneša līdz 3 gadiem. Trīsgadīgās valsts obligācijas pirmo reizi tika emitētas 2000. gada janvārī. Jo valsts parādzīmju termiņš ir ilgāks, jo to peļņas procents ir augstāks, un tas svārstās no 3 – 12% un vairāk. Tātad valsts vērtspapīri var būt diezgan ienesīgi vērtspapīri. Tomēr šos vērtspapīrus var iegādāties tikai tādi ieguldītāji, kuriem Latvijas bankā ir atvērts latu korespondējošais konts. Korespondējošos kontus Latvijas bankā var atvērt tikai komercbankas un tas nozīmē, ka Latvijas bankas organizētajās valsts parādzīmju izsolēs, valsts parādzīmes var iegādāties tikai komercbankas. Valsts parādzīmju kā dematerializētā vērtspapīra emisija un to uzskaites kārtība ir sarežģīta. To iegādei vai pārdošanai otrreizējā vērtspapīru tirgū ir nepieciešams ilgs laiks, un tās nevar ne nopirkt ne pārdot dažu minūšu laikā.

Tāpēc arī valsts parādzīmes pagaidām galvenokārt ir komercbanku investīciju objekts, kur komercbankas un Latvijas banka peļņas nolūkā veic dažādus darījumus ar šiem vērtspapīriem.

Tomēr, kā liecina pasaules prakse, investīciju procesa dalībnieki ir investīciju piegādātāji, investīciju starpnieki un investīciju patērētāji. Galvenie investīciju piegādātāji ir fiziskas personas, galvenie investīciju patērētāji juridiskas personas un

<sup>1</sup> LR likums “Par vērtspapīriem” // Dienas pielikums.-1995.- 20.sept.- 10.lpp.



valsts. Kā jau iepriekš tika minēts, galvenajiem investīciju piegādātājiem jeb fiziskajām personām ir ierobežotas investīciju iespējas un vērtspapīru tirgū trūkst pieejamu vērtspapīru. Lai palielinātu un saglabātu savu kapitālu, fiziskām personām ir jāpakļaujas komercbanku diktētajiem ierobežojumiem un soda sankcijām pirms termiņa pārtraucot depozītu noguldījumu līgumus un tiem nav iespējams savus ieguldījumus realizēt otrreizējā tirgū. Latvijā būtu nepieciešams tāpat kā ASV, emitēt valsts krājobligācijas uz samērā ilgiem termiņiem. Tie varētu būt vērtspapīri ar procentu izmaksu vienreiz vai divreiz gadā. Peļņas procentu likmes varētu būt nedaudz augstākas kā ilgtermiņa un vidēja termiņa depozīt noguldījumiem, bet zemākas nekā tiek izsolītas Latvijas bankā organizētajās valsts vērtspapīru izsolēs. Krājobligācijas varētu pārdot fiziskām personām pēc parakstīšanās darba vietās un tās varētu arī pirkt un pārdot otrreizējā tirgū. Ar krājobligāciju tirdzniecību vajadzētu nodarboties valsts kases norēķinu centriem.

Rezultātā valsts aizņēmums valstij izmaksātu lētāk, jo rastos konkurence starp ieguldītājiem, t.i., privātpersonām un komercbankām par piedāvātajām peļņas procentu likmēm uz valsts vērtspapīriem. Ieguvēji varētu būt gan iedzīvotāji, t.i., fiziskas personas, gan valsts. Konkurences rezultātā par līdzekļu piesaistīšanu komercbankas būtu spiestas mainīt savu attieksmi pret depozītu noguldījumu līgumu pirmstermiņa pārtraukšanas soda sankcijām. Dažām komercbankām nevajadzētu censties noturēt depozītu noguldījumu līmeni ar soda sankciju palīdzību, bet vajadzētu būt elastīgākām un nepieciešamības gadījumā ieguldītājiem piedāvāt papildu labumus.

Fiziskām personām pieejamas investīcijas varētu radīt arī, veidojot atklātos investīciju fondus un pārdodot investīciju fondu ieguldījumu apliecības. Ieguldījumu apliecības ir likvīdi vērtspapīri, bet lai investīciju fondi varētu attīstīties, ir nepieciešams: pirmkārt, veidot tādu investīciju fondu investīciju portfeļus, lai varētu izmaksāt peļņu uz ieguldījumu apliecībām ne mazāk kā 8% gadā;

otrkārt, izveidot tādu drošības mehānismu, lai valsts varētu garantēt ieguldījumus investīciju fondos tāpat kā fiziskām personām tiek garantēti komercbanku noguldījumi.

Depozītu sertifikātu, investīciju fondu apliecību un krājobligāciju emitēšana fiziskajām personām dotu iespēju racionāli investēt savus naudas uzkrājumus, kas savukārt stimulētu fiziskās personas veidot uzkrājumus, atliekot šodienas patēriņu par labu nākotnes patēriņam, un palielināt investīcijas.

# MĀJSAIMNIECĪBU BUDŽETA PĒTĪJUMI

## RESEARCH OF HOUSEHOLDS BUDGET

**Signe Bāliņa**, Latvijas Universitāte, Latvija

*This article describes the targets and development of household budget surveys. The first surveys were provided in XVIII century and the targets were social politics. The main target of today surveys is the measurement and understanding of living standards.*

Cilvēku interese par savas ģimenes budžetu bijusi sena. Jau no viduslaikiem. Sākotnēji šī informācija lietota tikai privātām vajadzībām atrodamas rakstiskas liecības par ģimenes ienākumu un izdevumu pierakstiem un nav rādīta ārpus ģimenes. Vēlākos laikos ģimeņu budžeti apzināti, iegūtā informācija apkopota un rezultāti darīti zināmi plašākam lokam.

Kā vienu no pirmajiem publicētajiem materiāliem par ģimeņu ienākumiem un izdevumiem var minēt G. Kinga (Gregory King) darbu "Natural and political observation upon the state and conditions of England. The annual income and expense of the nation as it stood in anno 1688", kas datēts ar 1699. gadu un kurā apskatīti vidējie ienākumi un izdevumi dažādām kārtām un šķirām.

Arī citi agrīnie darbi bijuši sociāli politiski. Tā 1748. gadā J. Masī (Joseph Massie) savā darbā "Calculation of taxes for a family of each Rank, Degree or Class for one year 1756", analizējot 30 ģimeņu budžetus, centies atspēkot viedokli, ka netiešie nodokļi ir pārlietu lieli. Savukārt A. Jongs (Arthur Joung) 1767. gadā darbā "Farmers letters" izvirza un cenšas pierādīt domu, ka ar savu atalgojumu strādnieki nespēj izdzīvot nevis tādēļ, ka atalgojums ir par zemu, bet gan tādēļ, ka tie nepareizi tērē nopelnīto naudu. Doma tika pamatota uz 4 tā saucamiem paraugbudžetiem.

Par pirmajiem, kas uzsākuši ģimeņu budžetu pētījumus, statistikas vēsturnieki uzskata angļus D. Devisu (Reverend David Davies, 1795) un F. M. Īdenu (Sir Frederick Morton Eden, 1797), kurus uz to "stimulēja tā laika strādnieku šķiras posts"

18. gadsimta beigās un 19. gadsimta sākums iezīmējas ar daudziem mājsaimniecību budžeta pētījumiem dažādās pasaules valstīs. Sākotnēji šo pētījumu mērķis bija strādnieku dzīves līmeņa analīze. Vēlāk pētījumu datus izmantoja patēriņa cenu (jeb dzīves dārdzības) indeksa noteikšanai.

19. gadsimta beigās un laika periodā līdz Pirmajam pasaules karam plašāki vai mazāk plaši ģimeņu budžetu pētījumi notika daudzās pasaules valstīs.

Par vienu no plašākajiem pētījumiem 19. gadsimta beigās var uzskatīt Amerikas

Savienotajās Valstīs notiekošo strādnieku dzīves apstākļu pētījumu. Šī pētījuma ietvaros 1891. un 1892. gadā novēroja un apkopoja 8544 dzelzs, ogļu, rūdas, tekstila un stikla rūpniecībā nodarbināto strādnieku ģimeņu budžetus. Savukārt 1901. un 1902. gadā plašāka aptauja veikta ASV galvenajos rūpniecības centros, kopumā aptaujājot 25440 ģimenes. Aptaujā iekļautās ģimenes tika izvēlētas brīvi, taču tika cerēts, ka lielais novērojuma iekļauto ģimeņu skaits garantēs pētījuma reprezentativitāti.

Apjomīgs pētījums notika arī Krievijā, kur 1897. gadā zemstes veica novērojumus un ieguva datus par 223 tūkstošiem ģimeņu.

1926. gadā Ženēvā 3. Starptautiskajā darba statistiķu konferencē ģimeņu budžetu statistika tika novērtēta kā līdzeklis, ar kuru iegūt informāciju par patieso dzīves līmeni. Tika uzsvērts, ka ģimeņu budžetu pētījumi ir svarīgs informācijas avots ne tikai valsts mērogā, bet arī starptautiskā skatījumā. Šajā konferencē visām valstīm tika izteikts ieteikums ģimeņu budžetu pētījumus organizēt ne retāk kā reizi 10 gados.

Ģimeņu budžetu pētījumiem šajā laika posmā atkarībā no informācijas iegūšanas veida bija vērojami trīs novirzieni. Informāciju ieguva ar aptaujas lapu palīdzību (Anglijā, ASV), ar mājsaimniecību grāmatām, kur dažādām izdevumu grupām ir iedalītas atsevišķas ailes (Dānijā, Norvēģijā, Zviedrijā, Somijā), un hronoloģiskajām mājsaimniecību grāmatām (Vācijā, arī Latvijā). Šajā laikā kā reklāmas veids tiek izmantots radio un laikraksti, aicinot cilvēkus brīvprātīgi pieteikties novērojumos.

Interesanti atzīmēt, ka problēmas, ar kurām sastapās statistiķi gadsimta pirmajā pusē ir gandrīz vai tādas pašas kā šodien. Beļģu statistiķis A. Zulenu (*A. Julin*) 1934. gadā šādi raksturo Beļģijas 1928./1929. gada pētījumu:

“Novērojumi par veselu gadu atdūrās uz lielām grūtībām. Neskatoties uz aģentu uzmuninājumiem, ļoti daudz mājturībām pietrūka izturības ziņas regulāri atzīmēt; dažiem ziņu devējiem, neskatoties uz veidlapu anonimitāti, nepatika atklāt savus ģimenes noslēpumus; citi atkal baidījās, ka valdības izdarīto novērojumu sekas varētu būt algas samazināšana, vai nodokļu uzlikšana. Visu šo iemeslu dēļ ziņu devēju skaits sabruka ...

Pirmais mājsaimniecību budžetu pētījums Latvija bija 1926./27. gadā un to organizēja Valsts Statistiskās pārvaldes Iekšējās tirdzniecības un darba statistikas nodaļa. Pētījuma mērķis bija iegūt informāciju par strādnieku un ierēdņu ģimeņu ienākumu un patēriņa izdevumu līmeni, kā arī nodrošināt reālu bāzi dzīves dārdzības indeksa aprēķināšanai – nosakot precēs un to svarus. Ģimeņu pieteikšanās novērojumam bija brīvprātīga. Novērojumu rezultāti publicēti Valsts Statistiskās pārvaldes izdevumā “Darba statistika 1928. gads” Nākamais pētījums notika 1936./37. gadā un šī pētījuma rezultāti apkopoti plašākā ziņojumā “Ģimeņu budžeti”

Būtisks pavērsiens mājsaimniecību budžetu pētījumu attīstības vēsturē notika pēc Otrā Pasaules kara. Līdz tam pētnieki “vāca datus tur, kur tos varēja atrast”: netika veikta ģimeņu atlase, informācijas ieguvē izmantoja brīvprātības principu. Jau 20. gadsimta divdesmitajos gados pētnieki sāka saprast, ka, lai iegūtu summāros novērtējumus, jāizmanto gadījumizlase. Tomēr tikai pēc Otrā pasaules kara mājsaimniecību budžetu pētījumos sāka izmantot izlases apsekojumu teoriju, iegūstot reprezentatīvus datus.

Otrais pasaules karš sadalīja pasauli sociālisma un kapitālisma nometnēs. Šajās zemēs atšķirīgi attīstījās mājsaimniecību budžetu pētījumu metodika.

Sociālisma zemēs populāras bija kvotu izlases, kurās sākotnēji tiek noteikti mājsaimniecību tipi un novērtēts attiecīgā tipa mājsaimniecību skaits ģenerālkopā. Rezultātā izlasē tiek iekļautas mājsaimniecības atbilstoši šim sadalījumam.

Kā raksturīgu piemēru varētu minēt PSRS notikušo strādnieku, kalpotāju un kolhoznieku ģimeņu budžetu pētījumu, kas bija organizēts, izmantojot tipoloģiskās izlases metodi, kurai "jānodrošina visu galveno ģimeņu tipu pārstāvniecība budžetu uzskaitē atlasīto ģimeņu skaitā tādās proporcijās, kādās tie pārstāvēti kādā atsevišķā iedzīvotāju grupā" Ģimeņu tipi tika noteikti nevis pēc teritoriālā principa, bet gan pēc tautsaimniecības nozarēm. Katrā nozarē no visu uzņēmumu un organizāciju saraksta izlases veidā tika atlasīti konkrēti uzņēmumi, kuros izvērtēja patstāvīgi strādājošo ģimenes. Lai nodrošinātu stabilus vidējos lielumus, visā PSRS izlase tiek veidota pietiekami liela gan pa grupām, gan kopumā. Izlasē iekļautās mājsaimniecības nepārtraukti vairāku gadu un pat gadu desmitu laikā pieraksta savus ģimeņu ienākumus, izdevumus un citus datus. Datu iegūšana un pareizība tika stingri pārbaudīta un kontrolēta. Ģimeņu budžetu dati galvenokārt tika izmantoti, lai raksturotu mājsaimniecību ienākumus un patēriņa izdevumus visā PSRS. Oficiālo datu mērķis padomju varas gados vienmēr ir bijis parādīt un pierādīt sociālistiskās iekārtas priekšrocības un pārākumu.

Rietumu pasaulē mājsaimniecību budžetu pētījumi pārsvarā bija organizēti kā izlases pētījumi. Pašreiz visās Eiropas Savienības dalībvalstīs mājsaimniecību budžeta pētījumus organizē nacionālās statistikas pārvaldes. Izlases apjoms variē no 2000 Holandē līdz par 34000 Itālijā un 50000 Vācijā. Ja aprēķina izlasē iekļauto mājsaimniecību proporciju uz 1000 mājsaimniecībām, tad šī attiecība ir mazāka par vienu Apvienotajā Karalistē, Holandē, Francijā un Beļģijā, bet ir 6 Īrijā un 19,8 Luksemburgā.

Dažādās Eiropas valstīs ir ļoti dažāds respondences līmenis: zems tas ir Holandē (22%), Beļģijā (27%), Austrijā un Luksemburgā (41%), savukārt augsts Grieķijā (79%) un Itālijā (89%).

Japānā pētījumi uzsākti jau 1946. gadā. Pašreiz pētījumā ik gadus piedalās 8000 mājsaimniecību no 31 miljona mājsaimniecībām, kas dzīvo Japānā.

Rādītāju reprezentativitātes novērtēšanā 80. un 90. gadi iezīmējas ar aizvien lielākas uzmanības pievēršanu. Tiek izstrādātas metodes, kā uzlabot apsekojumu kvalitāti.

Jaunu ēru mājsaimniecību budžeta pētījumos ieviesa arī informatīvo tehnoloģiju attīstība. Personālie datori šobrīd plaši tiek izmantoti ne tikai datu apstrādē un analīzē, daudzās valstīs datori tiek izmantoti arī pašā novērojumu iegūšanas posmā. Datu apstrāde kļūst ātrāka, notiek starptautiska datu apmaiņa un sadarbība.

Deviņdesmito gadu pirmajā pusē ar EUROSTAT, Pasaules bankas un citu starptautisko organizāciju palīdzību sāka veidot starptautisko organizāciju prasībām atbilstošus mājsaimniecību budžetu pētījumus arī post-sovjetisma valstīs.

Latvijai atgūstot neatkarību, līdz pat 1995. gada rudenim tika turpināts padomju varas gados iesāktais pētījums. Nedaudz tika paplašināts izlases apjoms, izmainīta

mājsaimniecību anketu un dienasgrāmatu forma un saturs, tomēr pēc būtības netika mainīts mājsaimniecību atlases mehānisms. Šis pētījums nespēja atspoguļot izmaiņas, kas norisinājās sabiedrībā: bezdarba pieaugums, privātās uzņēmējdarbības attīstība, iedzīvotāju noslāņošanās. Pētījuma rezultātus nevarēja uzskatīt par reprezentatīviem un tas neatbilda arī starptautisko organizāciju prasībām, tādējādi ar Pasaules bankas un Apvienoto Nāciju Organizācijas Attīstības programmas līdzdalību tika uzsākts sagatavošanās darbs pie jauna veida mājsaimniecību budžeta pētījumam. Šo pētījumu uzsāka 1995.gada rudenī un tas sekmīgi nepārtraukti noris visu laiku.

## Literatūra

1. Dāvidsons P. Ģimeņu budžetu statistika: LU Tautsaimniecības un tiesību zinātņu fakultātes diplomdarbs. - R: LU.- 1939.- 28.lpp.
2. Deaton A. The Analysis of Household Surveys. A Microeconomic approach to Development Policy. The John's Hopkins University Press.- 1997 7 p.
3. Household Budget Surveys in the EU: Methodology and recommendations for harmonization. - Luxembourg: European Communities.- 1997.- p.17.
4. Kordos J. Forty Years of the Household Budget Surveys in Poland // *Statistics in Transition* .-Warszawa.- Vol. 2.- N. 7.- 1996. - P.1119.
5. Mājsaimniecību budžeta pētījumu individuālo datu lietotāja rokasgrāmata: Mājsaimniecību budžeta pētījums, 1996.- R: LR Valsts Statistikas komiteja.- 1997 7.lpp.
6. Stigler G. The early history of empirical studies of consumer behaviour // *Journal of Political Economy*.- 1954.- 42,95-113; P. 95.
7. Матюха И. Я. Статистика жизненного уровня населения. Москва: Статистика.- 1973.- С. 54.

# MĀRKETINGS LATVIJAS KOMERCBANKĀS

## MARKETING IN COMMERCIAL BANKS OF LATVIA

**Ģirts Brasliņš, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The author analyses marketing in commercial banks of Latvia. The report deals with market orientation in largest banks of Latvia "Hansabanka" "Latvijas Unibanka" and "Latvijas Krājbanka" ("Latvian Savingsbank") and analyses how it helps to satisfy the needs of their customers. The author also analyses the structure of marketing department in Latvian Savingsbank.*

*This report could be used to find out the novelties of banks' marketing in Latvia.*

Laikā, kad Latvijas komercbanku tirgū strauji ienāk lielākās Skandināvijas kredītiestādes, ir zaudēta daļa klientu – nerezidentu un nepieciešams segt 1998. gada zaudējumus, kurus radījuši milzīgie ieguldījumi Krievijas valsts vērtspapīros, ikvienas Latvijas kredītiestādes aktuālākais uzdevums ir savas tirgus nišas saglabāšana, kas ir iespējama, piedāvājot saviem klientiem tieši tiem nepieciešamos pakalpojumus. Bez savas tirgus daļas saglabāšanas, zaudējumu segšanai nepieciešama arī tās palielināšana, kas gluži tāpat ir iespējama, piedāvājot potenciālajiem klientiem viņus interesējošos bankas pakalpojumus vai pakalpojumu paketes.

Pastāvot šādai situācijai, Latvijas komercbankas arvien biežāk sāk uzdot jautājumus – kādi tad ir mūsu esošie un potenciālie klienti un kādas bankas operācijas tie ikdienā izmanto, kādus servisa uzlabojumus tie vēlētos saņemt? Līdz ar to komercbankas arvien lielāku uzmanību veltī savu produktu uzlabošanai, to piemērošanai klientu prasībām un vajadzībām. Tomēr arī šis darbības negarantē to, ka klienti sāks aktīvi izmantot tiem radītos bankas pakalpojumus un paliks apmierināti no savas sadarbības ar kredītiestādi. Šīs problēmas savukārt risina precīza, konkrētam tirgus segmentam domāta produkta virzīšana tirgū, izmantojot rūpīgi izstrādātu mārketinga komunikāciju koncepciju. Tomēr visas pieliktās pūles var palikt bez rezultāta, ja saskaroties ar pašu "produkta pirkšanas" procesu, klients tomēr negūst iepriekšsolīto priekšrocību un vajadzību apmierināšanu, kā arī solīto servisa līmeni.

Lūk, šādi katra Latvijas komercbanka saskaras ar visām 5 klasiskajām mārketinga funkcijām:

- tirgus izpēti;
- produktu veidošanu un attīstību;
- produktu cenu noteikšanu;

produktu realizāciju veicinošiem pasākumiem;  
pārdošanu un klientu apkalpošanu.

*Tirgus analīzes funkcija* ir ne tikai klientu patieso vajadzību apzināšana, bet arī perfekta sava tirgus pārzināšana, lai izveidotu uzņēmuma darbībai atbilstošāko tirgus segmentācijas modeli. Tāpat šī mārketinga funkcija sevī ietver savu konkurentu apzināšanu un to piedāvāto pakalpojuma klāsta izpēti un priekšrocību apzināšanu.

*Produktu veidošanas un attīstības uzdevums* izriet jau no pašas funkcijas nosaukuma – ņemot par pamatu uzzinātās klientu vajadzības, attīstīt esošos produktus vai arī radīt pilnīgi jaunus, kuri vēl labāk apmierinātu klientu vēlmes. Augstas konkurences apstākļos klienti parasti “pērk” tos pakalpojumus un produktus, kuri ir radīti tieši viņa vajadzību apmierināšanai.

Banku sektorā šīs produktu attīstības funkcijas nozīmība ir vēl lielāka, nekā citās nozarēs, jo šī sektora radītie produkti (bankas pakalpojumi) pēc būtības ir fiziski netaustāmi lielumi (*intangible* - angļu val.) un klienti faktiski tos neredz un nevar pataustīt vai pagaršot kā tas ir, piemēram iegādājoties sulas paku. Līdz ar to, tieši emocijas, ko izraisa konkrētais produkts un bankas tēls, kuru klients iegādājas līdz ar pašu pakalpojumu, ir tas, ko klients faktiski iegūst, jo, piemēram, elektronisko naudas pārskaitījumu nevar ne pataustīt, ne kā savādāk sajust.

Mārketinga 3. funkcija *produktu cenu noteikšana* ir ļoti cieši saistīta ar jaunu produktu izstrādi un attīstību, jo ļoti svarīgi ir noteikt cenu, kas ne tikai bankai “nes” peļņu, bet arī neatur klientu no šī pakalpojuma iegādes. Bieži vien abas šīs prasības nav iespējams vienlaicīgi izpildīt, līdz ar to vēl jo nozīmīgāka kļūst pareizās izvēles izdarīšana.

Ņemot vērā to, ka pakalpojumi banku sektorā kļūst arvien unificētāki, un klienti arvien biežāk savā izvēlē sāk vadīties ne tikai no produkta priekšrocībām, bet arī no bankas tēla – stila, ko šis produkts piesaista. Līdz ar to arvien lielāku nozīmi konkurences cīņā gūst ne tikai paša produkta priekšrocības, bet arī tas, kādā veidā šis produkts tiek virzīts tirgū un kādas asociācijas tas klientos izsauc. Līdz ar to mārketinga 4. funkcijas – *produktu realizācijas veicināšanas* nozīmi visā mārketinga procesā pārvērtēt nav iespējams, jo faktiski tieši produkta “pasniegšana” klientam ir viens no visa pārdošanas procesa stūrakmeņiem.

Savukārt 5. funkcija – *pārdošana un klientu apkalpošana* ir loģiskais mārketinga “procesa” noslēguma rezultāts, kurš ļauj gan novērtēt visu iepriekš veikto darbību efektivitāti (iegūstot pārdošanas apjomu skaitļos), gan arī novest šo procesu līdz galam (pārdodot produktu klientam). Šai funkcijai svarīgākais ir izvēlēties pareizos pārdošanas veidus, vietas un efektīvākās pārdošanas metodes, lai pati saskarsme ar klientu nenonāktu pretrunā ar to, ko šis produkts klientam ir solījis reklāmas un sabiedrisko attiecību kampaņās.

Ja pirms pāris gadiem vairums Latvijas komercbanku par galveno mārketinga funkciju uzskatīja vienīgi bankas reklamēšanu dažādos masu medijos, tad pašlaik, attīstoties gan iekšējai, gan ārējai konkurencei, bankas sāk arvien asāk izjust pilnvērtīga, iekšēji integrēta mārketinga menedžmenta nepieciešamību un tās sāk piesaisīt labākos

Latvijas mārketinga speciālistus un iekļaut mārketinga funkcijas kopējā uzņēmuma "organismā"

Piemēram a/s "Latvijas Unibanka", kura, jau sākot no tās dibināšanas brīža, nebija pievērsusi lielu uzmanību banku mārketingam, jo tai sekmīgi bija izdevies saglabāt bijušos Latvijas bankas nodaļu klientus un pārdot tiem standarta pakalpojumus, palielinoties konkurencei korporatīvo klientu tirgus segmentā un ņemot vērā milzīgos 1998.gada zaudējumus, sāka domāt par savu pakalpojumu attīstīšanu, citu tirgus segmentu iekarošanu un pārdošanas veicināšanas pasākumiem. Šīs darbības tendences kļuva vēl uzskatāmāka pēc stratēģiskā investora *Skandinaviska Enskilda Banken* ienākšanas, kas savukārt uzsāka korporatīvo pakalpojumu un pakalpojumu privātpersonām nodalīšanu, uzsāka jaunu intensīvu pakalpojumu izstrādi (*Studentu banka*, Internetbanka "ibanka" u.c.), kā arī produktu virzīšanai tirgū piesaistīja vienu no labākajām Latvijas reklāmas aģentūrām "Sachi un Sachi"

Savukārt tāda augsti tehnoloģiski attīstīta un mūsdienīga banka kā a/s "Hansabanka" (iepriekš a/s "Hansabank – Latvija") jau izsenis ir daudz strādājusi ar dažādu mārketinga aktivitāšu veidošanu un turpina to darīt arī pašlaik. Produktu attīstības ziņā šī banka jau 1999. gada sākumā bija ievērojami aizsteigusies priekšā pārējām Latvijas komercbankām. Bez tam šo banku var minēt kā labu piemēru sekmīgu pārdošanas veicināšanas kampaņu organizēšanai (klientu dienas bijušajās a/s "Latvijas Zemes banka" filiālēs, bankas tēla reklāma u.c.), kas tai ir ļāvis iekarot nozīmīgu Latvijas tirgus daļu, kā arī viena gada laikā palielināt savu aktīvu apjomu par 40% (no Ls 145 mlj. 1999. gada sākumā līdz Ls 201 mlj. 1999. gada beigās). Šis piemērs uzskatāmi pierāda, ka uzņēmumā veiksmīgi integrēta mārketinga sistēma ļauj daudz sekmīgāk sasniegt savus pārdošanas mērķus un strauji kāpināt rentabilitātes apjomus.

Ņemot vērā šo pozitīvo, savu konkurentu pieredzi, arī trešā lielākā, uz Latvijas tirgu orientētā, komercbanka a/s "Latvijas Krājbanka", kopš 1999. gada sākuma savā struktūrā ir iekļāvusi galvenās mārketinga funkcijas. Šis rezultāts tika panākts, izveidojot Mārketinga pārvaldi, kura sastāv no 4 daļām:

- tirgus analīzes daļas;
- produktu attīstības daļas;
- reklāmas daļas;
- klientu apkalpošanas daļas.

Kā redzams, ar šo soli a/s "Latvijas Krājbanka" ir nosegusi gandrīz visas mārketinga funkcijas, izņemot produktu cenošanu, kas ir saglabājies kā bankas valdes kompetences jautājums. Tomēr arī šim jautājumam ar laiku vajadzētu kļūt par integrētās mārketinga sistēmas sastāvdaļu.

Analizējot integrētā mārketinga modeļa darbības rezultātus, kad visi pasākumi, sākot no produktu izstrādes līdz pakalpojumu pārdošanai, tiek koncentrēti vienā atbildības lokā, tika konstatēts, ka tas ir devis labus rezultātus. Tā banka ir spējusi jūtami sakārtot esošo pakalpojumu bāzi, uzsākt jaunu produktu izstrādi (Internetbanka, periodiskie maksājumi u.c.), kuri vēl labāk spēs apmierināt klientu vajadzības, kā arī 1999. gadā gūt Ls 1,5 mlj. lielu peļņu, kas pēc šī rādītāja a/s "Latvijas Krājbanka"



ierindo trešajā vietā visā banku sistēmā kopumā. Bez tam šis process ir iedarbinājis produktu ieviešanas sistēmu, kas ļaus turpmāk bankai strādāt vēl efektīvāk.

Būtisks uzlabojums ir arī produktu attīstības speciālistu ciešā sadarbība ar darbiniekiem, kuri atbild par produktu ieviešanu tirgū. Arī šeit veidojas sinerģija, kas ļauj sasniegt labākus pārdošanas rezultātus.

Tomēr šis nebūt vēl nav galējās mārketinga funkciju izmantošanas iespējas Latvijas komercbankās, jo tuvākajā laikā tieši mārketinga speciālistiem ir jāķļūst par bankas turpmākās attīstības noteicējiem un tieši bankas mārketinga programmā ir jāatspoguļojas bankas stratēģiskajām nostādnēm. Par šī soļa potenciālajiem ieguvumiem nebūtu pat jāšaubās, jo profesionāļu pieņemtie lēmumi vienmēr ir bijuši nekļūdīgāki un stratēģiski ilglaicīgāk mērķēti.

# INOVĀCIJAS PASĀKUMI LATVIJAS RŪPNIECĪBAS UZŅĒMUMOS

## INNOVATION MEASURES AT INDUSTRIAL ENTERPRISES OF LATVIA

**Māris Derums, Jakovs Beļčikovs** Latvijas Universitāte, Latvija

*This paper deals with product and process innovation strategies in Latvian industrial factories. These strategies are based on the initial conditions (possibility to market out the products/ the technological possibilities) portfolio diagram. This article shows that the possible risks at innovation processes are to be taken into consideration.*

Inovācija nozīmē uzlabojumu un izgudrojumu ieviešanu un to ekspluatāciju ar mērķi piedāvāt tirgum jauna veida produkciju vai pakalpojumus. Šis process ir saistīts ar riska kontroli. Tehniskā inovācija orientējas uz pilnvērtīgāku ražošanā izmantojamo materiālu un to īpašību ieviešanu un izmantošanu, kā arī uz izgatavojamās produkcijas modernizāciju. Bez tam inovācija aptver arī pašu ražošanas procesu optimizāciju, jaunu ražošanas iekārtu un tehnoloģiju ieviešanu, loģistikas uzlabošanas koncepcijas un kreditēšanas pasākumu organizēšanu.<sup>1</sup>

Personāla inovācija saistīta ar tā kvalifikācijas uzlabošanu vai jaunu darbinieku iesaistīšanu. Inovatīvas mārketinga stratēģijas un jaunas apgrozījuma veicināšanas formas ir vairāk orientētas uz klientiem. Šādas inovāciju menedžmenta formas atspoguļo izmaiņu un novitātes pakāpi: sākot ar produkcijas kvalitātes un īpašību uzlabošanu, lai pagarinātu tās dzīves ciklu un beidzot ar pilnīgu inovāciju. Šodien jaunās tehnoloģijas tiek kombinētas ar vecajām tehnoloģijām visdažādākajos veidos.<sup>1</sup>

Uz nākotni orientētās tehnoloģijas:

- Datori un programmnodrošinājums,
- Mikroelektronika un tās lietošana,
- Informācijas un komunikāciju tehnoloģijas,
- Sensorā un automatizācijas tehnika,
- Lāzera tehnoloģija un koherentās optikas lietošana,
- Materiālu tehnoloģijas,

#### – Biotehnika un Gēnu inženierija <sup>4</sup>

ir tā saucamās “Hi-Tech” jeb augstās tehnoloģijas. Tās ir ļoti zinātnietilpīgas un dārgas. Tādējādi, ņemot vērā “Hi-Tech” tehnoloģiju ieviešanas riskus un Latvijas uzņēmējiem pieejamo finansējumu, varētu orientēties labākajā gadījumā tikai uz dažām iepriekšminētajām nozarēm. Viens no nozaru izvēles kritērijiem varētu būt – Latvijas zinātnieku sasniegumi attiecīgajā nozarē salīdzinājumā ar pasaules līmeni.

i Ļoti svarīgs inovācijas menedžmenta uzdevums ir riska analīze un kontrole. Riska vadīšana sastāv no trim fāzēm:

- riska identifikācijas,
- analīzes un novērtējuma,
- riska vadīšanas. <sup>1</sup>

*Vairums Latvijas rūpniecības uzņēmumu sašķaras ar sekojošiem riska veidiem.*

#### 1 Ekonomiskā un politiskā situācija valstī, uz kuru tiks eksportēta produkcija.

Lielai daļai Latvijas rūpniecības uzņēmumu galvenais noieta tirgus ir Krievija. Tādēļ to darbība ir atkarīga no Latvijas un Krievijas tirdzniecības politikas un muitas tarifiem. Jāņem vērā, ka Krievijas valdība var veikt protekcionisma politiku attiecībā pret saviem uzņēmumiem, vai politisku motīvu vadīta pielietot ekonomiskas sankcijas pret Latviju.

**Rūpniecības nozares risks.** Ir nepieciešams ņemt vērā, ka gan vietējā tirgū, gan valstīs, uz kurām tiek eksportēta mūsu uzņēmumu ražotā produkcija, darbojas arī lieli rietumvalstu uzņēmumi – nozares līderi. Globalizācijas tendences un asā konkurence spiež mūsu uzņēmējus būt inovatīviem. Daudzās nozarēs varētu rasties pārprodukcija, kas izraisītu cenu, apgrozījuma un ienākumu samazināšanos. Bez tam vairums no Latvijas uzņēmumiem ārpus bijušās PSRS robežām ir mazpazīstami, kā rezultātā rodas zināmas grūtības jaunu maksātspējīgu tirgu iekarošanā. Šie uzņēmumi realizē savu produkciju pasaules tirgū g.k. ar starpnieku palīdzību.

**Uzņēmuma risks** ir atkarīgs no ražojamās produkcijas diversificēšanas iespējām. Mainoties pieprasījumam pēc attiecīgās produkcijas, uzņēmumam ar nediversificējamu struktūru varētu rasties grūtības ar savas produkcijas realizāciju (piem., Daugavpils Pievadkēžu rūpnīca). Liela nozīme ir līgumiem, kas garantē zināmu daļu no produkcijas apgrozījuma. Tomēr pieprasījums pēc attiecīgās produkcijas vairākus gadus uz priekšu ir grūti nosakāms.

**Valūtas stabilitāte.** Ar 1993. gadu Latvijas lata kurss ir piesaistīts SDR valūtu grozam un sagaidāms, ka šī piesaiste saglabāsies arī turpmāk. Taču šādas piesaistes politika nav nostiprināta Latvijas likumdošanā. Būtisks faktors ir inflācija Krievijā, kur vairums uzņēmumu iepērk izejvielas un realizē lielāko daļu produkcijas. Kāpjot izejvielu cenām, dotais uzņēmums var zaudēt konkurences spējas šajā tirgū.

1998.g. augustā sākusies finansu krīze Krievijā samazināja Latvijas rūpniecības uzņēmuma eksportēšanas iespējas uz šo valsti.

**Riski, kas saistīti ar tiesisko situāciju valstī.** Uzņēmuma finansiālā darbība ir grūti prognozējama, jo Latvijā vairākas reizes gadā mainās nodokļu likumdošana un nodokļu likmes.

**Risks, kas saistīts ar zinātniskajiem pētījumiem un attīstību.** Uzņēmumam, kurš

tērē lielus finansu līdzekļus pētījumiem un attīstībai, pastāv zināma varbūtība nesekmīgu pētījumu rezultātā bankrotēt, pat tādā gadījumā, ja ir bijis iespējams precīzi definēt pētījumu projekta pozitīvos rezultātus. Daudzos gadījumos šādu pētījumu projektu atdeve naudas izteiksmē ir pārāk maza, lai segtu investoru risku. Bez tam, pētījumu projektu atdeve sagaidāma pēc vairākiem gadiem. Investīcijām attīstībā un pētījumos no investoru viedokļa nepiemīt mantiska seguma. Zināmas problēmas rada arī pieprasījuma prognozēšana vairākus gadus uz priekšu vēl neradītam produktam.<sup>1</sup>

Normālā gadījumā, pēc riska analīzes un novērtējuma, menedžments centīsies maksimizēt uzņēmuma attīstību un izaugsmi, attiecīgi minimizējot riskus.

Nepārtraukta inovācija ir nepieciešama jebkurā uzņēmumā, pretējā gadījumā uzņēmums var zaudēt savas konkurences spējas un līdz ar to arī savas pozīcijas tirgū.

No Perlitza un Loebera<sup>2</sup> pētījumiem izriet, ka procesa inovācijas gadījumā efekts ir lielāks kā produkta inovācijas gadījumā. Pie tam procesa inovācijas izmaksas un risks bieži ir zemāks. Rūpniecības uzņēmumu transformācijas process g.k. saistās ar procesu inovāciju, tiek modernizētas ražošanas iekārtas, tehnoloģijas un attiecīgi apmācīts personāls.

No empīriskiem pētījumiem Vācijas uzņēmumos izriet, ka produktu inovācijas neveiksmju cēloņi ir nepietiekoša informācija par tehnisko attīstību un tendencēm tirgū, nepareizs attīstības izmaksu novērtējums, nepietiekošs finansējums, nepietiekošs atbalsts no uzņēmuma vadības puses, pārāk niecīgas jaunā produkta (t.sk. izmaksu) priekšrocības salīdzinājumā ar konkurentiem.<sup>3</sup> Līdzīgas problēmas skar arī Latvijas rūpniecības uzņēmumus: finansiālo resursu trūkums, pieredzes trūkums inovācijas procesu organizēšanā tirgus ekonomikas apstākļos.

1. attēlā ir parādītas stratēģijas, kuras varētu pielietot Latvijas rūpniecības uzņēmumos. Jo vairāk uz augšu un pa labi atrodas uzņēmuma pozīcijas, jo izdevīgākā stāvoklī tas atrodas. Konkurences līnija parāda vislabāko patērētāju vajadzību un izmaksu kombināciju.

Apskatāmais uzņēmums atrodas zem konkurences līnijas. Ar trīs iespējamo inovācijas stratēģiju palīdzību dotais uzņēmums varētu uzlabot savas konkurences pozīcijas.

1. stratēģija ir vispirākā procesa inovācijas stratēģija;

2. stratēģija ir tīra produkta inovācijas stratēģija. Uzņēmums piedāvā tirgū jaunus vai uzlabotus produktus. Tādējādi var mēģināt iespieties jaunos tirgos vai iekarot jaunus segmentus. Šī stratēģija prasa lielus kapitālieguldījumus un ir nepieciešama cieša sadarbība starp mārketinga un pētījumu/attīstības nodaļām;

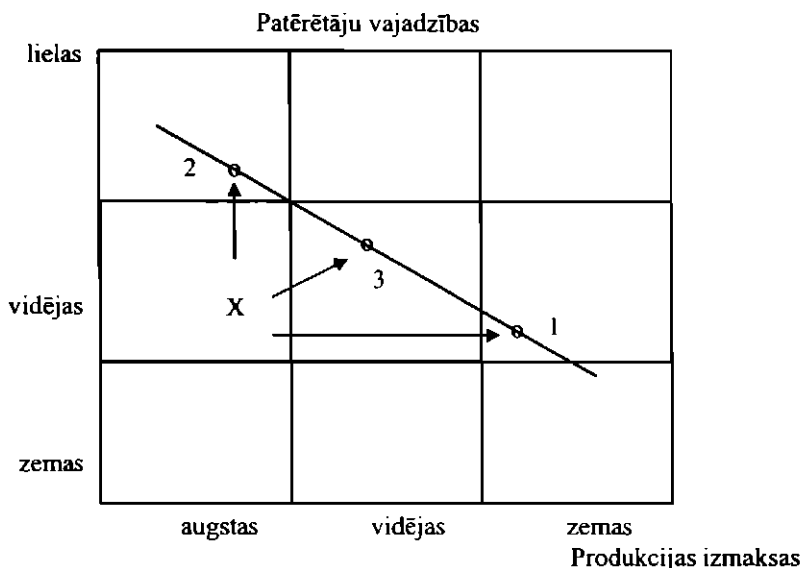
3. stratēģija ir kombinēta inovācijas stratēģija, kas vērsta uz jaunu produktu attīstību un izmaksu samazināšanu.

---

Joseph E. Stiglitz. Endogenous Growth and Cycles. Selection of Papers Presented at the 4<sup>th</sup> International Schumpeter society, held in Kyoto in August 1992.

Perlitz, Loeber. Das Innovationsverhalten in der mittelstaendlichen Industrie - Das Risk/Return Paradoxon. - Stuttgart. - 1989.

Thor Moeller; Workshop "Joint Venture - Projekt"; Institut fuer Projektmanagement und Wirtschaftsinformatik; Bremen, 1996.



o – Rietumu konkurenti,

x – transformācijas fāzē esošais uzņēmums

1.att. Patērētāju vajadzību – produkcijas izmaksu portfelis.

Avots: Albach.<sup>1</sup> Innovationsstrategien zur Verbesserung der Wettbewerbsfaehigkeit, Zeitschrift fuer Betriebswirtschaft 59.-1989.- S 1338 - 1352.

Lai izvēlētos vispiemērotāko no stratēģijām, ir jāņem vērā uzņēmuma sākuma nosacījumi. 2. attēlā ir parādīta uzņēmumu pamata jeb sākuma nosacījumu portfeļa diagramma. Attēlotā diagramma ir labi piemērojama uzņēmumiem, kuri atrodas transformācijas procesa fāzē. Tiek izšķirti 4 uzņēmumu tipi:

Pie pirmā tipa uzņēmumiem pieskaitāmi tehniski un tehnoloģiski atpalikuši uzņēmumi. Šie uzņēmumi piedāvā tirgū produkciju ar labām iespējām to realizēt, taču dēļ novecojušās tehnoloģijas un ražošanas iekārtām, (t.sk. pietrūkst Know-how) produkcijas izmaksas ir pārāk lielas. Šādiem uzņēmumiem ar procesa inovācijas palīdzību jācenšas samazināt izmaksas. Uzlabojot ražošanas procesus un izmantojot kvalitatīvākas izejvielas, uzņēmums varētu kļūt konkurētspējīgs. Tāds uzņēmums varētu būt *Daugavpils pievadkēžu rūpnīca, Latvijas balzams* u.tml.

Otrā tipa uzņēmumiem ir labs produkcijas noieta tirgus un labas tehnoloģiskās iespējas. Problemātiska varētu būt radušos priekšrocību veiksmīga izmantošana, ko

<sup>1</sup> Pay, Die Organisation von Innovationen. Ein Transaktionstheoretischer Ansatz, Wiesbaden, 1989.

Produkcijas  
realizācijas  
iespējas

lielas	1. Tips: Uzņēmums ir tehniski – tehnoloģiski atpalicis	2. Tips: Labi sākuma nosacījumi
mazas	3. Tips: Slikti sākuma nosacījumi	4. Tips: Problēmas ar produkcijas realizāciju
	mazas	lielas

Tehnoloģiskās iespējas

2. att. Sākuma nosacījumu portfeļa diagramma.

Avots: Zanger, Uternehmenskrise und Produktentwicklung. Zeitschrift fuer betriebswirtschaft 61, 1991, S.981–1006.

nosaka g.k. vadoša personāla kvalifikācija un kompetence. Pie šāda tipa uzņēmumiem varētu pieskaitīt *Rebir*, *Berlat* un *Valmieras stikla šķiedras rūpnīcu*. Valmieras stikla šķiedras rūpnīcas produkcija 90% apmērā tiek realizēta Rietumu tirgū, uzņēmuma iepriekšējo gadu peļņa tikusi investēta jaunās iekārtās un tehnoloģijās.

Trešā tipa uzņēmumiem ir nopietnas problēmas ar produkcijas realizāciju. Tehnoloģiskais līmenis ir samērā augsts, bet produkcija tiek realizēta tirgū, kurš sašaurinās, piemēram, *NVS*. Šādiem uzņēmumiem būtu nepieciešama produktu inovācijas stratēģija. Tādi uzņēmumi varētu būt: *RRR Elektronisko shēmu rūpnīca* (Somu modulis), *Tehnoloģisko rīku rūpnīca*.

Ceturtais tipa uzņēmumiem ir sliktas sākuma pozīcijas. Šādiem uzņēmumiem ir neliels noieta tirgus, atpalikusi tehnoloģija un novecojušas ražošanas iekārtas. Pie tādiem uzņēmumiem pieder, piemēram, *VEF – KT*, *RRR*, u.c. Ja nav iespējams atrast stratēģiskus investorus, tad tie būtu likvidējami. Radioelektronikas nozare attīstās visstraujāk pasaulē, lai uzņēmums būtu konkurētspējīgs, ir nepieciešamas milzīgas investīcijas gan ražošanas procesu, gan produktu inovācijā.

Inovācijas organizācija uzņēmumā sākas ar attīstības un pētījumu nodaļas izveidošanu un tās integrēšanu uzņēmuma organizatoriskajā struktūrā. Ļoti piemērota varētu būt projekta organizācijas struktūra, kur ar katru inovācijas projektu strādātu vairāki darbinieki. Tehnisko inovāciju tikai retos gadījumos var organizēt viena persona.

jo ieviešot sarežģītas tehnoloģijas, nepieciešamas īpašas zināšanas un iemaņas inovācijas procesu plānošanā, vadīšanā un kontrolē. Šodien vēl samērā reti uzņēmumos ir sastopamas projekta organizāciju formas.

Autoritārs vadības stils un liela centralizācijas pakāpe ierobežo pētījumu grupas radošās spējas ideju ģenerēšanas fāzē, taču zināmā mērā vienkāršo inoatīvās idejas realizācija.

Inovāciju veicina:

- lēmumu pieņemšanas decentralizācija,
- šaura uzdevuma specializācija,
- augsta dotā uzdevuma sarežģītības pakāpe,
- minimāla birokrātija un brīvas komunikācijas starp nodaļām un apakšnodaļām,
- darbinieku līdzdalība lēmumu pieņemšanas procesā.<sup>1</sup>

Inovāciju un tehnoloģiju pārņemšanas projektos ir nepieciešams finansējums. Visbiežāk izmantojamie riska kapitāla avoti ir: valsts finansējums, banku kredīti vai lizinga līgumi, privātie ieguldījumi, investīciju fondi, sekundārais kapitāla tirgus.

Valsts loma uzņēmumu inovācijas procesā ir veicināt un mērķtiecīgi atbalstīt nākotnes tehnoloģiju attīstību, piemēram, finansējot zinātniskos pētījumus vai veicinot uz jaunām tehnoloģijām orientētu uzņēmumu dibināšanu. Jaunu uzņēmumu vadības ir sevišķi inoatīvas.

Valsts atbalsts inoatīvai darbībai var būt gan tiešs, gan netiešs. Tiešais atbalsts saistās ar nacionālo inovācijas vai tamlīdzīgu programmu izstrādāšanu un atbalstu ar inovācijas u.c. fondu un nodokļu politikas (īpašuma, akcīzes un peļņas nodokļu atlaides) palīdzību.

Netiešais atbalsts saistās ar inoatīvo darbību veicinošo struktūru: tehnoloģisko parku, inovāciju centru, biznesa inkubatoru, konsultāciju un apmācību centru izveidi.

Liela nozīme uzņēmumu inovācijā ir kopuzņēmumiem (Joint Venture). Joint Venture, tiešā tulkojumā nozīmē kopējs risks jeb dalīts risks. Kopuzņēmums izveidojas, ja vismaz divi ekonomiski un juridiski neatkarīgi uzņēmumi, pamatojoties uz to kapitālu līdzdalību, noslēdz ilgtermiņa sadarbības līgumu. Puses uzņemas finansiālo risku, savstarpēji sadalot izmaksas, un ar kopuzņēmuma vadīšanu saistītu atbildību, izveidojot kopējas vadīšanas struktūras<sup>2</sup>

Apvienojot pētījumu aktivitātes, zināšanas un pieredzi, var samazināt izdevumus un līdz ar to arī risku. Tādējādi ļoti daudzos gadījumos var tikt iegūts pozitīvs sinerģētiskais efekts.

---

Peter Witt. Planung betrieblicher Transformationsprozesse.- Wiesbaden :Gabler Verlag.- 1996.

Moeller Thor. Workshop "Joint Venture Projekt"; Institut fuer Projektmanagement und Wirtschaftsinformatik.- Bremen, 1996.

## DIVIDENŽU POLITIKA PUBLISKĀS AKCIJU SABIEDRĪBĀS LATVIJĀ

### DIVIDENDS POLICY IN PUBLIC COMPANIES IN LATVIA

**Biruta Garanča, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The amount of Public Stock Companies, which have paid dividends in money is not so big. Only 3 of them have used increasing and stable dividend policy.*

*Using information on dividend and corresponding stock price there was counted historic price of reinvested profit in the Riga Stock Exchange the Year: 1996, 1997, 1998 in stock companies which had paid dividends in money in this period of time.*

*Conclusion: during research period the price of reinvested profit was much lower than average long term credit rate in Latvia. Thus to the, higher risk degree capital cost is cheaper than to the lower risk degree capital.*

Akciju sabiedrību dividenžu izmaksāšanas vēsture ir īsa – tikai 1995.–1998. gads.

Dividendes ir izmaksātas gan naudā, gan emitējot papildu akcijas (presē bieži lietots termins – prēmijakcijas).

Papildu akciju emisija maina pašu kapitāla struktūru, samazinot nesadalīto peļņu un palielinot pamatkapitālu, bet nemaina pašu kapitāla apjomu. Pie pārējiem vienādiem apstākļiem, augot akciju skaitam, kas pieder akcionāriem, atbilstoši samazinās pašu kapitāls uz vienu akciju, bet akcionāru īpašuma apjoms paliek nemainīgs.

Dividenžu izmaksāšanai naudā ir citas sekas. Tā samazina nesadalīto peļņu, tātad akciju sabiedrības pašu kapitālu. Rodas jautājums, kādu ietekmi tas atstāj uz akciju sabiedrību un, kas notiek ar akciju sabiedrības vērtību, jo finansu pārvaldības mērķis ir akcionāru bagātības palielināšana. Akciju sabiedrības vērtība ir atkarīga no peļņas pirms procentiem un nodokļu nomaksas un vidējās kapitāla cenas. Savukārt vidējo kapitāla cenu veido pašu un aizņemtā kapitāla cenas. Viena no pašu kapitāla sastāvdaļām ir reinvestētā peļņa, kuras cenu ietekmē dividendes. No otras puses, jo lielāka daļa peļņas tiek izmaksāta dividendēs, jo mazāk paliek reinvestēšanai. Tādā gadījumā akciju sabiedrība savus projektus realizēs, plašāk piesaistot aizņemto kapitālu. Tas ir izdevīgi tikai tad, kad aizņemtais kapitāls maksā mazāk nekā nesadalītā peļņa.

Tādējādi dividenžu izmaksāšanas naudā lēmumi ir cieši saistīti ar citiem finansēšanas un investēšanas lēmumiem. Šajā pētījuma stadijā mēģināsim noskaidrot tikai vienu no dividenžu politikas seku aspektiem – kā mainījusies reinvestētās peļņas cena akciju sabiedrībās, kuras izmaksājušas dividendes naudā.



Laika periodā no 1996. g. līdz 1998. g. ieskaitot, publisko akciju sabiedrību, kuras naudā izmaksāja dividendes, skaits ir mainījies sekojoši:

1. tabula

Akciju sabiedrību skaits 1995.-1998. gadā,  
kuras izmaksāja dividendes naudā

Nr.p. k.	Gads	Skaits
1.	1995	2
2.	1996	8
3.	1997	17
4.	1998	12

Akciju sabiedrību, kuras maksājušas dividendes, skaits ir strauji audzis 1997.gadā un samērā strauji samazinājies 1998.gadā. Samazinājums 1998.gadā ir noticis vispārzināmu iemeslu dēļ – kā Krievijas krīzes sekas.

Var izcelt 6 akciju sabiedrības, kuras ir maksājušas dividendes naudā vismaz 3 gadus.

2. tabula

Akciju sabiedrību izmaksātās dividendes naudā Ls uz vienu akciju  
(akciju nominālvērtība 1 Ls)

Nr. p. k.	Akciju sabiedrība	Dividendes latos uz vienu akciju			
		1995.g.	1996.g.	1997.g.	1998.g.
1.	Staburadze		0,03	0,05	0,1
2.	Rēzeknes PKK	0,04	0,12	0,065	0,03
3.	Rīgas transporta flote		0,01	0,05	0,02
4.	Latvijas Unibanka	0,05	0,05	0,1	
5.	Rīgas raugs		0,05	0,1	0,1
6.	Latvijas tilti		0,03	0,03	0,03

Kā izriet no 2. tabulas datiem, akciju sabiedrība Staburadze ir realizējusi stabili augošu dividenžu politiku, akciju sabiedrība Rīgas raugs – augošu, akciju sabiedrība Latvijas tilti – stabili dividenžu politiku. Pārējās 3 akciju sabiedrībās naudā izmaksātās dividendes ir bijušas svārstīgas, atsevišķos laika periodos tās ir samazinājušas vai pat vispār nav izmaksātas (Latvijas Unibanka).

Daļa Rietumvalstu zinātnieku, tā saucamie labā spārna konservatīvie, uzskata, ka nosakot dividendes, akciju sabiedrības pārvaldnieki ņem vērā ne tikai tekošā gada peļņu, bet orientējas galvenokārt uz nākotnes perspektīvām. Tādēļ dividenžu palielinājumu uzskata par pozitīvu signālu, kas liecina par akciju sabiedrības pārvaldnieku pārliecību nākotnē gūt pietiekami lielu peļņu augošu dividenžu izmaksāšanai, un akciju cena aug. Savukārt paziņojums par dividenžu samazinājumu tiek uzskatīts par negatīvu signālu, un akciju cena krītas.

Kreisā spārna konservatīvie uzskata ka dividenžu palielinājums izraisa akciju sabiedrības vērtības samazināšanos. Savukārt centristi apgalvo, ka dividenžu politika nerada nekādas izmaiņas akciju sabiedrības kapitāla vērtībā.

Kreisā spārna konservatīvo uzskati par dividendēm balstās uz to, ka pastāv diferencētas nodokļu likmes uz dividendēs izmaksāto un akciju sabiedrībā atstāto reinvestēto peļņu. Ja dividendēs izmaksājamā peļņa tiek aplikta ar augstāku nodokļa likmi nekā kapitāla pieaugums, tad akciju sabiedrībai jāizmaksā viszemākās dividendes, kādas vien tā var atļauties, un pārējo peļņu ir nepieciešams reinvestēt. Ja akciju sabiedrība tomēr paziņo par dividenžu palielināšanu, tad tas izraisa šīs akciju sabiedrības akciju cenas pazemināšanos, jo akcionāriem būs mazāks ienākums pēc nodokļu (uz dividendēm un uz kapitāla pieaugumu) nomaksāšanas.

Latvijā pētījuma periodā ne uzņēmuma līmenī, ne akcionāra-rezidenta līmenī nepastāv atšķirības reinvestētās un dividendēs izmaksātās peļņas aplikšanā ar ienākuma nodokli. Tādēļ varam abstrahēties no kreisā spārna konservatīvo uzskatiem. Ja nodokļu politika Latvijā mainīsies un tāpat kā daudzu citu valstu ienākuma nodoklis tiks izmantots arī investīciju veicināšanai, tas ietekmēs dividenžu politiku un tās novērtējumu.

Centristu uzskatu pamatā ir 1961. gadā publicētais Millera un Modiljani raksts Biznesa žurnālā, kurā viņi pierāda, ka ar zināmiem nosacījumiem (efektīva kapitāla tirgus) dividenžu politika neietekmē akcionāru bagātību, t.i. nepalielina akciju sabiedrības vērtību. Ja pastāv efektīvs kapitāla tirgus, akcionāri var iegūt naudu, vai nu saņemot augstākas dividendes, vai pārdodot savas akcijas. Kopējā akcionāru kapitāla vērtība nemainās un ir vienalga, kādu dividenžu politiku realizē akciju sabiedrība. Millera un Modiljani uzskatu kritika balstās uz to, ka nepastāv efektīvs kapitāla tirgus. Savukārt centristi apgalvo, ka pat, nepastāvot efektīvam kapitāla tirgum, dividenžu politika nevar ietekmēt akciju sabiedrības vērtību, jo ir investori, kuri ir ieinteresēti zemu dividenžu izmaksāšanā un ir investori, kuri ir ieinteresēti augstu dividenžu izmaksāšanā un, ja abu grupu investoru pieprasījums ir apmierināts, tad vienas akciju sabiedrības dividenžu politikas maiņa nebūs par cēloni šīs akciju sabiedrības akciju cenas izmaiņām.

Katras grupas pārstāvju uzskatos var atrast nepilnības un Rietumvalstu ekonomiskā literatūrā tās ir atspoguļotas. Tādēļ arī nepastāv vienots uzskats par dividenžu politikas ietekmi uz akciju kursu. Nepastāv arī vispārpieņemta metodika, kā varētu izmērīt dividenžu ietekmi uz akciju kursu, jo akciju kursu vienlaicīgi ietekmē daudz un dažādi gan vispārekonomska rakstura, gan no uzņēmuma darbības atkarīgi faktori.

Bet, lietojot diskontētās naudas plūsmas metodi (DCF), informāciju par dividendēm

un akciju cenu var izmantot vēsturiskās reinvestētās peļņas cenas noteikšanai. Pēc šīs metodes reinvestētās peļņas cena ir akciju ienesīgums, kuru pieprasa akcionāri par parastajās akcijās ieguldīto kapitālu, un tas tiek aprēķināts, gada dividendes dalot ar akciju cenu gada sākumā. Pieņemsim, ka dividendes gada laikā bija nemainīgas. Tad aprēķinātais akciju ienesīgums jeb reinvestētās peļņas cena atspoguļo situāciju, kad investors gada sākumā iegādājas noteiktas akcijas par tirgus cenu, un pēc gada gūst ienākumus no tām dividenžu veidā.

Aprēķinam nepieciešamie dati apkopoti 3. un 4. tabulā. 3. tabulā uzrādītas tikai tajos gados izmaksātās dividendes, kad attiecīgās akciju sabiedrības akcijas tika kotētas RFB.

3. tabula

RFB sarakstos iekļauto akciju sabiedrību  
naudā izmaksātās dividendes Ls uz 1 akciju

Nr. p. k.	Akciju sabiedrības	1 akcijas cena latos		
		1996. g. sākumā	1997. g. sākumā	1998. g. sākumā
1.	Balta		3,25	4,75
2.	Latvijas Unibanka	1,03	2,35	
3.	Kaija		1,15	
4.	Rēzeknes piena konservu rūpnīca			1,65
5.	Staburadze	1,21	2,1	3,02
6.	Rīgas transporta flote	0,4	0,99	1,03
7.	Ventspils nafta			0,75
8.	Rīgas kuģu būvētava		1,43	
9.	Salacgrīva 95	0,46	2,2	
10.	Liepājas metalurģis		1,36	
11.	Valmieras stikla šķiedra		2,2	1,06
12.	Lode		1,01	
13.	Rīgas raugs	0,59	2,5	2,89
14.	Rīgas farmaceitiskā fabrika			1,4
15.	Latvijas jūras medicīnas centrs			0,2
16.	Latvijas tilti	0,4	0,53	1,45
17.	Kurzemes atslēga 1		0,3	0,43

4. tabulā ir uzrādītas akciju cenas gada sākumā. Ja attiecīgās akciju sabiedrības akcijas ir sākts kotēt gada laikā, tad tabulā uzrādīta pirmās kotēcijas cena.

4. tabula

Akciju sabiedrību, kuras izmaksāja dividendes,  
 akciju cenas RFB 1996.-1998. g.

Nr. p. k.	Akciju sabiedrības	RFB saraksts	Pirmā kotācija	Dividendes Ls uz 1 akciju		
				1996. gads	1997. gads	1998. gads
1.	Balta	oficiālais	09.97		0,08	0,1
2.	Latvijas Unibanka	oficiālais	01.96	0,05	0,1	0
3.	Kaija	oficiālais	07.95	0	0,01	0
4.	Rēzeknes PKK	oficiālais	02.98			0,03
5.	Staburadze	oficiālais	12.96	0,03	0,05	0,1
6.	Rīgas transporta flote	oficiālais	05.96	0,01	0,05	0,02
7.	Ventspils nafta	oficiālais	10.98			0,03
8.	Rīgas kuģu būvētava	oficiālais	05.97		0,02	0
9.	Salacgrīva 95	otrais	05.96	0,15	0,05	0
10.	Liepājas metalurģis	otrais	07.97		0,019	0
11.	Valmieras stikla šķiedra	otrais	02.97		0,013	0,015
12.	Lode	otrais	10.96	0	0,11	0
13.	Rīgas raugs	otrais	09.95	0,05	0,1	0,1
14.	Rīgas farmaceitiskā fabrika	otrais	11.98			0,01
15.	Latvijas jūras medicīnas centrs	otrais	05.98			0,015
16.	Latvijas tilti	brīvais	05.96	0,03	0,03	0,03
17.	Kurzemes atslēga I	brīvais	11.96		0,02	0,01

Akciju kurss visās apskatītās akciju sabiedrībās, izņemot Valmieras stikla šķiedras rūpnīcu, līdz 1998. gada sākumam uzrāda stabilāku augšanas tendenci nekā dividendes.

Reinvestētās peļņas cenas aprēķina rezultāti apkopoti 5. tabulā.

Ja abstrahējas no visaugstākām cenām, kuras var uzskatīt par nejausām, (1996.g. 32,6% Salacgrīvas 95 reinvestētai peļņai, 1997.g. 10,9% akciju sabiedrības Lode un 1998. g. 7,5% akciju sabiedrības Latvijas jūras medicīnas centrs reinvestētai peļņai). tad jāsecina, ka kopumā pastāv tendence samazināties gan cenai, gan cenas izkļiedei.

Reinvestētās peļņas cenas pazeminājums pie pārējiem nemainīgiem apstākļiem pazemina akciju sabiedrības kapitāla cenu, tātad paaugstina tās vērtību un no šāda

viedokļa būtu vērtējams pozitīvi. Tomēr jāpievērš uzmanība zemai šīs kapitāla sastāvdaļas cenai salīdzinājumā ar aizņemtā kapitāla cenu. Peļņa tiek atstāta uzņēmumā beztermiņa lietošanā, tādēļ šo kapitāla sastāvdaļu var salīdzināt ar ilgtermiņa aizņemto kapitālu. Ilgtermiņa aizņemtā kapitāla vidējās procentu likmes Latvijā bija 1996. gadā 17,2%, 1997. gadā 13,3% un 1998. gadā 12,9%. Sakarā ar to, ka procentu maksājumi samazina ar ienākuma nodokli apliekamo peļņu, vidējā ilgtermiņa kredīta cena ir bijusi:

1996. gadā  $17,2 \times (1 - 0,25) = 12,9\%$ ,

1997. gadā  $13,3 \times (1 - 0,25) = 10\%$ ,

1998. gadā  $12,9 \times (1 - 0,25) = 9,7\%$ .

Pašu kapitāla riska pakāpe ir augstāka nekā aizņemtā kapitāla riska pakāpe no investora viedokļa un tādēļ parasti tirgus ekonomikā pašu kapitāls ir dārgāks nekā aizņemtais kapitāls.

5. tabula

Reinvestētās peļņas cena RFB kotētās akciju sabiedrībās, kuras ir maksājušas dividendes, laika periodā no 1996.g. līdz 1998.g. (%)

Nr. p.k.	Akciju sabiedrības	Reinvestētās peļņas cena		
		1996.g.	1997.g.	1998.g.
1.	Balta		2,5	2,1
2.	Latvijas Unibanka	4,9	4,3	
3.	Kaija		0,9	
4.	Rēzeknes piena konservu rūpnīca			1,8
5.	Staburadze	2,5	2,4	3,3
6.	Rīgas transporta flote	2,5	5,1	1,9
7.	Ventspils nafta			4
8.	Rīgas kuģu būvētava		1,4	
9.	Salacgrīva 95	32,6	2,3	
10.	Liepājas metalurģis		1,4	
11.	Valmieras stikla šķiedra		0,6	1,4
12.	Lode		10,9	
13.	Rīgas raugs	8,5	4	3,5
14.	Rīgas farmaceitiskā fabrika			0,7
15.	Latvijas jūras medicīnas centrs			7,5
16.	Latvijas tilti	7,5	5,7	2,1
17.	Kurzemes atslēga I		6,7	2,3

Kā redzams no 5.tabulas datu salīdzinājuma ar vidējām ilgtermiņa kredīta cenām, Latvijā pagaidām nav spēkā šī sakarība. Pašreiz lētāks ir pašu kapitāls. Bet nevar ilgi pastāvēt situācija, kad par riskantākiem ieguldījumiem investori saņem mazāku ienākumu. Tas var radīt to investoru, kuru mērķis ir dividenžu gūšana no akcijām, nevēlēšanos ieguldīt jaunu kapitālu tajās un ieguldīto kapitālu pārvietot uz citiem objektiem.

Lai situācija normalizētos, būtu jāpazeminās gan aizņemtā kapitāla cenai, gan jāpaaugstinās pašu kapitāla cenai. Tādējādi var prognozēt, ka nākotnē dividendes augs.

# STARPTAUTISKĀS TIRDZNICĪBAS UN FINANSU MIJATTIECĪBAS LATVIJAS REPUBLIKĀ

## INTERNATIONAL TRADE AND FINANCIAL RELATIONS IN THE REPUBLIC OF LATVIA

**Rasma Garleja, Inese Spīča, Latvijas Universitāte, Latvija**

*Current account deficit of the balance of payments of Latvia went up in 1998 and reached 11% of GDP. At the same time the total balance was positive (1% of GDP). Such situation was secured by a substantial inflow of capital in Latvia, which allowed to offset not only the growing deficit of the current account but also to increase foreign reserve assets*

*Large current account deficit is a potential risk factor for Latvian economy. In the conditions of the fixed currency exchange rate the negative balance of the current account may cause pressure on the currency market. Up to now there was no need to worry about the constantly growing negative trade balance as it was fully offset by the capital inflow and direct foreign investments dominated in its structure.*

Latvijas Republikā svarīgi ir izvērtēt eksporta un importa attiecības, kā arī tīro eksportu, t.i., eksports mīnus imports. Ja tīrais eksports ir pozitīvs lielums, tad notiek kopēju ieņēmumu un iekšzemes kopprodukta pieaugums valstī. Turpretī, ja tīrais eksports ir negatīvs lielums, tad kopējie izdevumi un iekšzemes kopprodukts samazinās valstī. Ar eksportu saprot iekšzēmē saražoto preču un pakalpojumu pārdošanu patērētājiem ārvalstīs.

Eksportu ietekmē šādi faktori:

- reālais iekšzemes kopprodukts ārvalstīs,
- savā valstī saražoto preču un pakalpojumu cenas salīdzinājumā ar tādu pašu izstrādājumu cenām ārvalstīs,
- valūtas kurss.

Ja reālais iekšzemes kopprodukts ārvalstīs palielinās, tad ārzemnieki vairāk pērk importa preces. Tas labvēlīgi ietekmē savas valsts eksportu, un otrādi, ja ārvalstīs reālais iekšzemes kopprodukts samazinās, tas negatīvi atsaucas uz savas valsts eksportu.

Ja savā valstī ražoto preču un pakalpojumu cenas salīdzinājumā ar tādu pašu izstrādājumu cenām ārvalstīs ir zemākas, tad ārzemnieki iegādāsies šīs valsts preces un pakalpojumus pēc iespējas vairāk.

Piemēram, savas valsts valūtas kurss ir pārāk augsts attiecībā pret citu valstu valūtām. Tas nesekmē šīs valsts eksportu, jo savas valsts preces un pakalpojumi ir salīdzinoši dārgāki par ārvalstīs esošajiem, un šai valstij nav izdevīgi tās eksportēt.

Svarīgs starptautiskās tirdzniecības rādītājs ir imports. Ar importu saprot valsts izdevumus par ārzemēs ražotām precēm un pakalpojumiem.

Importu ietekmē šādi galvenie faktori:

savas valsts reālais iekšzemes kopprodukts,

ārvalstīs ražoto preču un pakalpojumu cenas salīdzinājumā ar tādiem pašiem ražojumiem savā valstī,

valūtas kurss.

Ja pārējie apstākļi paliek nemainīgi, tad, jo augstāks ir reālais iekšzemes kopprodukts, jo iedzīvotājiem ir lielāki ienākumi. Līdz ar to viņiem ir lielākas iespējas iegādāties importa preces. Tādējādi savas valsts imports palielinās.

Imports palielināsies, ja cenas savā valstī būs ievērojami augstākas nekā tādām pašām vai līdzīgām importa precēm vai pakalpojumiem.

Ja savas valsts valūtas kurss ir augstāks attiecībā pret citu valstu valūtām, tad tas sekmē importu savā valstī.

Ja izdevumi importam pārsniedz ieņēmumus no eksporta, tad par šo summu tiek samazināts iekšzemes kopprodukts. Līdz ar to samazinās šīs valsts iedzīvotāju ienākumi, kas savukārt samazina iespējas izdod vairāk naudas patēriņam un citām vajadzībām.

Svarīgs starptautiskās tirdzniecības rādītājs ir valūtas maiņas kurss un tā dinamika. No valūtas kursa ir atkarīga nacionālo preču konkurētspēja pasaules tirgū, eksporta un importa apjomi, kā arī maksājumu bilances tekošā konta stāvoklis.

Tomēr nacionālais valūtas kurss pats par sevi nevar nodrošināt valstij labvēlīgu situāciju ārējā tirdzniecībā ilgstošā laika posmā. Situāciju būtiski ietekmē arī citi makroekonomiskie rādītāji, no kuriem galvenais ir inflācijas līmenis valsts iekšienē, salīdzinot ar inflācijas līmeni galvenajās ārējās tirdzniecības partnervalstīs.

Lai analizētu valsts konkurētspēju, tiek izmantoti komplicētāki makroekonomiskie rādītāji, piemēram, reālais valūtas kurss. Šī rādītāja aprēķināšanā tiek ņemts vērā ne tikai nominālais nacionālās valūtas kurss, bet arī inflācija ārzemēs un valsts iekšienē. Minētie faktori nosaka preču un pakalpojumu cenas (līdz ar to arī konkurētspēju) ārējā tirgū, kas, savukārt, nosaka importa un eksporta attiecības.

Reālais valūtas kurss parāda attiecību, kādā vienas valsts preces var tikt pārdotas apmaiņā pret citas valsts precēm jeb reālais valūtas kurss ir divās valstīs saražoto preču salīdzinoša cena.

Savukārt, nominālais valūtas kurss ir nacionālās valūtas vienību skaits par vienu ārvalstu valūtas vienību.

Bez tam, aprēķinot reālo valūtas kursu ārvalstīs, cenu līmeni izsaka ārvalsts valūtā, bet savas valsts cenu līmeni izsaka savas valsts nacionālajā valūtā.

Reālais valūtas kurss ļauj noteikt valsts preču un pakalpojumu konkurētspēju pasaules tirgū. Ja reālais valūtas kurss palielinās, tas nozīmē, ka ārvalsts preces un pakalpojumi ir kļuvuši salīdzinoši dārgāki, un tāpēc patērētājs vairāk pirks savas valsts preces un pakalpojumus nekā ārvalsts.

Turpretim, reālajam valūtas kursam samazinoties, savas valsts preces un



pakalpojumi kļūst dārgāki, un tāpēc patērētājs mazāk pirks savas valsts preces un pakalpojumus salīdzinājumā ar ārvalstīm.

Tādējādi savas valsts preču un pakalpojumu cenas ir kļuvušas dārgākas un šīs valsts konkurētspēja mazinās.

Valsts konkurētspējas pamatrādītājs ir reālais valūtas kurss, kura aprēķinu pamatā ir pirktspējas paritātes teorija, saskaņā ar kuru tirgojamās preces cenai dažādās valstīs vajadzētu būt vienādai, ja nepastāv tirdzniecības ierobežojumi, atšķirības nodokļu likmēs, kā arī virkne citu nosacījumu. Pieņemsim, ka kādas preces cenas Latvijā ir  $P$  lati, bet kādā citā valstī šī prece maksā  $P'$  vietējās naudas vienības (piemēram, dolārus). Lai aprēķinātu minētās preces cenu latos, nepieciešams reizināt  $P$  ar nominālo valūtas kursu  $E$  (piemēram, ja salīdzinām kādas preces cenu Latvijā un ASV, izmantojam lata kursu attiecībā pret ASV dolāru: LVL/USD). Ja cenas, izteiktas latos, ir vienādas, tad attiecība  $ExP'/P$  ir vienāda ar 1. Šajā gadījumā apskatāmā prece netiks tirgota, jo vietējie ražotāji nodrošina savu tirgu ar precēm par identisku cenu. Transporta izdevumu dēļ ārvalstu prece būs dārgāka par vietējo, tāpēc tirdzniecība nenotiks. Makroekonomiskajā literatūrā attiecība  $ExP'/P$  parasti tiek apzīmēta ar "e" un tiek dēvēta par reālo valūtas kursu.

Ja Latvijā paaugstināsies preces cena ( $P$ ), iespējams, ka ārzemju ražotājiem būs izdevīgi savu preci eksportēt uz Latviju. Šajā gadījumā attiecība  $ExP'/P$  (tātad arī  $e$ ) samazināsies, vienlaicīgi pieaugs Latvijas importa apjoms un pasliktināsies tirdzniecības bilance (šajā gadījumā pieņemam, ka citi faktori situāciju neietekmē). Tātad ir noticis reālās valūtas vērtības pieaugums. Līdzīga situācija notiek arī gadījumos, ja pazeminās  $P'$  (cenu samazinājums ārzemēs) vai arī samazinās  $E$  (lata vērtības pieaugums attiecībā pret dolāru).

Jāatzīmē, ka reālo valūtas kursu var aprēķināt tikai attiecībā uz precēm un pakalpojumiem, kas var tikt eksportēti/importēti. Pastāv virkne pakalpojumu, piemēram, friziera pakalpojumi, kas nevar tikt eksportēti uz citu valsti. Bez tam minētos aprēķinus nevar lietot attiecībā uz netirgojamām precēm (piemēram, nekustamais īpašums). Tā kā aprēķinos tiks izmantots patēriņa cenu indekss, kas ietver arī netirgojamo preču cenu izmaiņas, to nevajadzētu uzvert kā absolūti precīzu, bet gan kā aptuvenu rādītāju.

Līdz šim aplūkojam tikai atsevišķu preču cenu izmaiņu ietekmi uz konkurētspēju. Līdzīgi aprēķini iespējami arī attiecībā uz preču grupām. Šajā gadījumā tiek izmantota informācija par cenu vidējā līmeņa izmaiņām valsts iekšienē un ārvalstīs. Lai novērtētu vidējā līmeņa izmaiņas valstī, parasti tiek izmantots patēriņa cenu indekss (PCI). Reālā valūtas kursa aprēķināšanas metode ir šāda:

$$e = ExPCI'/PCI'$$

kur  $PCI'$  - patēriņa cenu indekss ārzemēs.

Lai precīzi aprēķinātu valsts konkurētspējas izmaiņas ārējos tirgos, būtu nepieciešams izmantot datus par  $PCI$  visās valstīs, ar kurām notiek ārējā tirdzniecība, bez tam būtu nepieciešami dati par valūtas kursiem attiecībā pret šo valstu nacionālajām valūtām. Šādi aprēķini prasītu ļoti daudz informācijas un laika, tāpēc pētījumā jāizmanto tuvinātus aprēķinus, kas parāda vispārējās tendences, kas raksturīgas Latvijai

apskatāmajā laika periodā. Pēc LR Valsts Statistikas komitejas (VSK) datiem var iegūt informāciju par PCI Latvijā. Tiek apkopota arī informācija par ārējo tirdzniecību, šajā gadījumā var lietot LR VSK publicēto informāciju par to, kādā valūtā notiek norēķini. Pēc LR VSK datiem, vairāk nekā puse no maksājumiem tiek veikta ASV dolāros, kas ļauj secināt, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret LVL ir nozīmīgs faktors konkurētspējas saglabāšanā. Bez minētās informācijas reālā valūtas kursa aprēķināšanai nepieciešami arī dati par PCI ārzemēs. Šajos aprēķinos šis lielums tiek uzskatīts par ārējo faktoru, tāpēc to būs iespējams mainīt atkarībā no pieņēmumiem par vidējo inflācijas līmeni ārzemēs.

Latvijā patēriņa cenu indeksa pieaugums pakāpeniski samazinās, tomēr tas vēl nav sasniedzis attīstīto pasaules valstu līmeni. Lata kurss attiecībā pret ASV dolāru nav piedzīvojis sevišķi lielas svārstības pēc 1994. gada februāra, kad tika īstenota neoficiālā lata piesaistīšana pie SDR. Pirms šī notikuma bija vērojama pakāpeniska lata vērtības palielināšanās (ne tikai pret ASV dolāru, bet arī pret citām konvertējamām valūtām).

Reālā lata kursa aprēķināšanai tiek pieņemts, ka Latvijas tirdzniecības partnervalstīs vidējais inflācijas līmenis bija 5% gadā. Citiem vārdiem sakot, šis pieņēmums atspoguļo faktu, ka inflācijas līmenis Latvijā vēl arvien ir augstāks nekā attīstītajās valstīs, kuru īpatsvars Latvijas ārējās tirdzniecības apgrozījumā ir ievērojams. Veicot aprēķinus, kuru teorētiskā bāze tika aprakstīta jau iepriekš, tika aprēķināts, ka reālais lata kurss laika posmā no 1993. gada ir samazinājies līdz 0,366, nosacīti pieņemot kursu 1993. gada sākumā par 1. Tātad, Latvijas preču cenas ārējā tirgū ir ievērojami pieaugušas. Ārzemju prece, kas 1993. gada sākumā salīdzināmās cenās maksāja 1 latu, 1997. gada beigās maksāja tikai 36,6 santīmus. Importētās preces Latvijas tirgū ir kļuvušas ievērojami konkurētspējīgākas. Tajā pašā laikā pretējs process notika ar Latvijas preču konkurētspēju ārzemēs.

Reālā lata kursa izmaiņas bija viens no nozīmīgākajiem faktoriem, kas radīja Latvijas tirdzniecības bilances pasliktināšanos.

Samazinoties reālajam lata kursam, būtiski pasliktinājusies Latvijas tirdzniecības bilance. Tomēr jāatzīmē, ka 1996. un 1997. gada laikā, kad reālais lata kurss samazinājās tikai nedaudz, tirdzniecības bilances pasliktināšanās turpinājās. Acīmredzot, jāpaiet zināmam laika posmam, lai preču relatīvo cenu stabilizēšanās radītu tirdzniecības bilances stabilizēšanos.

Viellielākā konkurētspējas samazināšanās ir notikusi apskatāmā perioda sākumā – 1993. gadā. Aplūkojot reālā lata kursa izmaiņas, salīdzinot ar 1994. gada sākumu, varam secināt, ka tas ir samazinājies par aptuveni 20%. Šajā laikā lata kursa svārstības attiecībā pret konvertējamām valūtām bija salīdzinoši nelielas sakarā ar lata piesaisti pie SDR. Galvenais faktors bija inflācijas līmenis valstī.

No makroekonomiskā viedokļa inflācijas samazināšana fiksēta valūtas kursa gadījumā ir galvenais veids, kā uzturēt valsts konkurētspēju eksporta jomā. Diemžēl, Latvijā inflācijas samazināšana ir prasījusi ievērojamu laiku, kas radījis grūtu situāciju eksportētājiem, tādējādi negatīvi ietekmējot tirdzniecības bilanci. Pārejas periods uz tirgus ekonomiku ir saistīts ar virkni ekonomisko reformu. Šis process ir sarežģīts, un,

diemžēl, nav iespējams atrast ideālu visu ekonomiska rakstura problēmu risinājumu. Latvijas naudas vienības (Latvijas rubļa, vēlāk – lata) zemais novērtējums reformu sākumposmā pēc zināma laika radīja situāciju, ka lata vērtībai tirgus situācijas dēļ bija jāpaaugstinās. Ņemot vērā to, inflācijas līmenis bija samērā augsts, samazinājās Latvijas ražojumu konkurētspēja ārzemēs. Situācijas uzlabošanās, saglabājoties līdzšinējai ekonomiskajai politikai, var notikt tikai pakāpeniski.

Rezumējot pašreizējo situāciju, var teikt, ka, saglabājot fiksētu lata kursu attiecībā pret SDR, galvenā uzmanība jāpievērš inflācijas samazināšanai. Tas radītu Latvijas preču cenu stabilitāti ne tikai iekšējā, bet arī ārējā tirgū. Pašreizējo situāciju ārējā tirdzniecībā lielā mērā radīja veiktie pasākumi reformu sākumposmā. Fiksēta lata kursa izvēle jau pati par sevi nozīmēja eksportētāju konkurētspējas samazināšanos attīstīto valstu tirgos, kur inflācijas līmenis ir zemāks par Latvijas inflāciju.

Iespējams, ka reformu sākumā būtu bijis lietderīgi piesaistīt latu pie SDR nevis nemainīgā attiecībā, bet gan koriģējot kursu, vadoties no konkurētspējas saglabāšanas ārējā tirgū. To iespējams panākt, devalvējot vai revalvējot nacionālo valūtu reizi kādā noteiktā periodā ( piemēram, ceturksnī ) atbilstoši importējamo un eksportējamo preču cenu izmaiņām, saglabājot nemainīgu reālo valūtas kursu. Tādā gadījumā lata nominālā vērtība salīdzinoši augstākās inflācijas ietekmē pakāpeniski kristos, bet reālā vērtība varētu būt samērā stabila. Tas nodrošinātu eksportētājiem izdevīgāku situāciju un tirdzniecības bilances pasliktināšanās tiktu samazināta vai apturēta.

Veicot šāda veida analīzi, iespējams ņemt vērā tikai galvenos rādītājus, kas nosaka preču konkurētspēju ārējā tirgū – nominālo valūtas kursu, kā arī inflācijas līmeņus valsts iekšienē un galvenajās tirdzniecības partnervalstīs. Protams, ka konkrētas preces konkurētspēju noteiks ne tikai minētie rādītāji, bet arī virkne citu īpatnību, kas piemīt precei. Tāpēc, nosakot konkrētas preces potenciālo konkurētspēju, nepieciešams ņemt vērā arī mikroekonomiska rakstura faktorus. Tomēr aprēķini, kas saistīti ar reālā valūtas kursa aprēķināšanu dod labu priekšstatu par vispārējām situācijas attīstības tendencēm valstī.

Latvijas Bankas rezerves nodrošina lata kursa uzturēšanu fiksētā attiecībā pret SDR. Pateicoties liberālajai politikai ārvalstu valūtas apgrozības jomā, faktiski nav problēmu ar lata konvertāciju. Tātad – šajā jomā nav būtisku šķēršļu ārējās tirdzniecības attīstībai.

Kā jau minēts iepriekš valūtas kurss un tā dinamika ir tikai viens no faktoriem, kas ietekmē ārējo tirdzniecību. Izšķiroša nozīme no makroekonomiskā viedokļa ir preču un pakalpojumu relatīvajām cenām, t.i., vai valsts iekšienē ražotā prece ir lētāka par ārējā tirgū piedāvāto preču cenām. Identisku preču gadījumā relatīvā cena ir vienīgais faktors, kas nosaka, vai prece tiks pirktā ārējā tirgū, iekšējā tirgū vai abos. Tāpēc, analizējot nacionālās valūtas kursa ietekmi uz eksportu un importu, jāņem vērā arī cenu līmeņa izmaiņas valsts iekšienē ( inflācija), salīdzinot ar cenu līmeņa izmaiņām tirdzniecības partnervalstīs. Neapšaubāmi, pastāv arī citi faktori ( atšķirīga kvalitāte, dizains utt.), kas var būtiski ietekmēt preces konkurētspēju.

Nacionālās valūtas kursa attīstību Latvijā laika posmā no 1993. līdz 1997 gadam var nosacīti iedalīt 2 posmos:

- \* 1. posms – no 1993. gada sākuma līdz 1994. gada februārim – šajā laikā posmā LVL vērtība pret svarīgākajām ārvalstu naudas vienībām pieauga;
- \* 2. posms – sākot no 1994. gada februāra līdz apskatāmā laika posma beigām – LVL kurss tika neoficiāli piesaistīts pie SDR.

Lata kursu 1. posmā noteica situācija valūtas tirgū. LVL salīdzinoši zemā vērtība posma sākumā radīja labvēlīgu situāciju eksportam, tomēr atbilstoši tirgus situācijai pakāpeniski pieauga LVL vērtība, un eksporta apjoms laika posma sākumā no 1993. gada sākuma līdz 1994. gada februārim samazinājās par apmēram 45%, importa apjoms minētajā laika posmā palika praktiski nemainīgs. Tādējādi ievērojami pasliktinājās Latvijas ārējās tirdzniecības bilance.

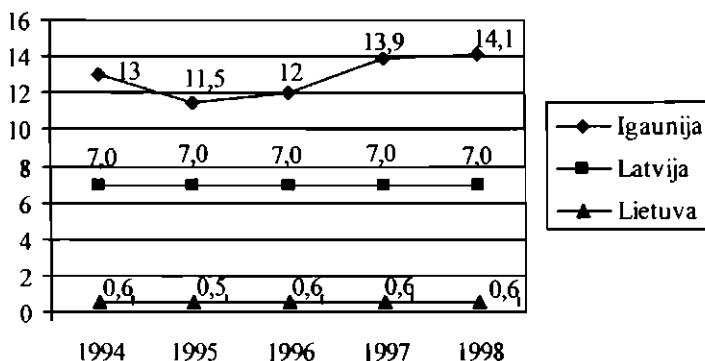
LVL kurss 2. posma laikā bija nemainīgs attiecībā pret SDR. Tomēr inflācijas līmenis vēl arvien bija samērā augsts, salīdzinot ar attīstītajām pasaules valstīm.

Tas izraisīja lata pirktpējas pakāpenisku samazināšanos iekšējā tirgū. Notika pakāpeniska Latvijā ražoto preču konkurētspējas samazināšanās, jo ārvalstīs ražoto preču cenas praktiski nemainījās, bet Latvijas preču cenas (izteiktas ārvalstu valūtā) pakāpeniski pieauga (pieaugums tieši atkarīgs no inflācijas līmeņa Latvijā). Rezultātā notika ievērojama tirdzniecības bilances pasliktināšanās. Zināmas cerības viesa fakts, ka inflācija Latvijā pakāpeniski samazinās, tāpēc tuvākajā nākotnē konkurētspējas lejupslīde varētu samazināties.

Starptautiskās situācijas ietekmi uz Latvijas preču konkurētspēju var aplūkot arī citā kontekstā. Ir saprotams, ka inflācijas apturēšana valstī nevar notikt īsā laika posmā, tāpēc situācijas pasliktināšanās starptautiskās konkurētspējas jomā ir neizbēgama. Latvijas eksportētāji var uzturēt savas produkcijas konkurētspēju pasaules tirgū, paaugstinot darba ražīgumu (piemēram, izmantojot jaunas tehnoloģijas) vai arī samazinot ražošanas izmaksas uz vienu produkcijas vienību. Tādējādi tiek netieši sekmēta efektīvas ražošanas attīstība, kas var dot Latvijas uzņēmējiem zināmas priekšrocības, kad tiks sasniegts zemāks inflācijas līmenis.

Apskatāmajā laika posmā ir notikušas diskusijas par Latvijas Bankas politiku valūtas kursu jomā. Pastāv samērā populārs viedoklis, ka lata vērtība ir pārmērīgi augsta, tādējādi, graujot Latvijas eksportējamo preču konkurētspēju. Daži ekonomisti uzskata, ka latu būtu nepieciešams devalvēt. Tomēr faktiski nav veikts nevienš plašs pētījums, kas sniegtu uzskatāmus pierādījumus šajā jautājumā. Lata devalvācijas sekas būtu ne tikai augstāka konkurētspēja ārējā tirgū (kā to uzsver devalvācijas atbalstītāji), bet arī atbilstošs cenu līmeņa pieaugums, kas pakāpeniski sadārdzinātu vietējo, un īpaši, importējamo izejvielu, un darbaspēka cenas, tāpēc ilgtermiņa situācijas uzlabošanās konkurētspējas jomā ir visai apšaubāma. Pasaules prakse ir pierādījusi, ka devalvācijas pozitīvās sekas ir tikai īslaicīgas. Piemēram, Jaunzēlandes ekonomiskās reformas tika uzsāktas ar devalvāciju, pēc kuras valūtas kurss vairs netika fiksēts. Šajā valstī tika veikti arī daudzi citi pasākumi, kas orientēti uz konkurētspējas paaugstināšanu. No Jaunzēlandes piemēra redzams, ka jau samērā drīz – dažu gadu laikā pēc devalvācijas, valūtas kurss atgriezās savā iepriekšējā līmenī, bet galvenā loma ilgākā laika posmā ir pasākumiem, kas saistīti ar strukturālām izmaiņām tautsaimniecībā (piemēram, atbalsts

potenciāli konkurētspējīgām nozarēm, jaunu tehnoloģiju ieviešanas stimulēšana, izglītības sistēmas attīstība utt.)



1.attēls. Vidējais mēneša nacionālās valūtas maiņas kurss pret ASV dolāru.

Tā kā ASV dolārs ļoti plaši tiek lietots starpvalstu norēķinos, tad mērķtiecīgi ir izvērtēt, kāda ir bijusi Baltijas valstīs vidējā mēneša nacionālās valūtas maiņas kursa dinamika pret ASV dolāru pēdējos piecos gados.

Latvijas maksājumu bilanci var sīkāk izanalizēt, iepazīstoties ar 1.tabulu. Piemēram, 1998.g.ievērojami pieauga Latvijas maksājumu bilances tekošā konta deficīts, un tas sasniedza 11% no IKP. Tajā pašā laikā kopējais maksājumu bilances saldo bija pozitīvs (1% no IKP). Šādu situāciju nodrošināja pietiekošā kapitāla ieplūde Latvijā, kas ļāva ne tikai segt pieaugošo tekošā konta deficītu, bet arī palielināt ārējo rezervju aktīvus.

Tekošā konta saldo no izteikti pozitīva deviņdesmito gadu sākumā kļuva par izteikti negatīvu laikā no 1996. g. līdz 1998. gadam tirdzniecības deficīta straujā pieauguma un pakalpojumu pozitīvā saldo pasliktināšanās dēļ. 1996. gadā straujāk pieauga starppatēriņa un patēriņa preču imports, kas sastādīja 95% no visa importa pieauguma. Savukārt, 1998. gadā visstraujāk pieauga kapitālpreču imports, un tā pieaugums jau gandrīz par 30% noteica kopējā preču importa pieaugumu.

Daļēji negatīvo tirdzniecības saldo nosedza pozitīvais pakalpojumu saldo. 1998. gadā salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu pakalpojumu pozitīvais saldo samazinās. Pakalpojumu saldo 1996. gadā nosedza tirdzniecības deficītu par 48%, bet 1998. gadā – tikai par 25 procentiem.

Pavisam neliels īpatsvars Latvijas maksājumu bilances tekošajā kontā ir ieņēmumiem no faktoriāliem pakalpojumiem (atlīdzība nodarbinātajiem, dividendes, banku procenti u.c.). Pašlaik ieņēmumu saldo ir pozitīvs, un 1998. gadā tas nosedza 4,8% no negatīvās tirdzniecības bilances. Pieaugot ārvalstu tiešajām investīcijām Latvijā, palielināsies investoru ienākumi, un jau drīzā nākotnē neto ieņēmumi var kļūt negatīvi, tādējādi pasliktinot maksājumu bilances tekošo kontu.

1. tabula

## Latvijas maksājumu bilance

	1995	1996	1997	1998
	( milj.latu)			
A. Tekošais konts	-9,4	-154,2	-201,1	-417,4
Tirdzniecības bilance	-306,4	-440	-493,5	-664,6
eksports	721,7	819,7	1068,6	1187,2
imports	1028,1	1259,8	1562,2	1851,7
Neto nefaktoriālie pakalpojumi	249,6	211,3	215,3	165,7
Neto faktoriālie pakalpojumi	9,8	22,9	32,1	31,8
Neto transferti	37,5	51,6	45	49,6
B. Neto ilgtermiņa kapitāls	130,1	152,5	297,5	238,8
Bāzes bilance (A+B)	120,6	-1,7	96,4	-178,6
C. Neto īstermiņa kapitāls	206,9	144,1	-87,7	100,8
D. Novirze	-343,2	-25,9	51	115,4
Kopīgā bilance(A+B+C+D)	-15,6	116,6	59,6	37,6
	(procentos no iekšzemes kopprodukta)			
A. Tekošais konts	-0,4	-5,5	-6,1	-11,1
Tirdzniecības bilance	-13	-15,6	-15,1	-17,6
Eksports	30,7	29	32,6	31,5
Imports	43,8	44,5	47,7	49,1
Neto nefaktoriālie pakalpojumi	10,6	7,5	6,6	4,4
Neto faktoriālie pakalpojumi	0,4	0,8	1	0,8
Neto transferti	1,6	1,8	1,4	1,3
B. Neto ilgtermiņa kapitāls	5,5	5,4	9,1	6,3
Bāzes bilance (A+B)	5,1	-0,1	2,9	-4,7
C. Neto īstermiņa kapitāls	8,7	4,6	-2,7	2,7
D. Novirze	-14,6	-0,9	1,6	3,1
Kopējā bilance (A+B+C)	-0,7	3,6	1,8	1

Kopumā 37,2% no 1998. gada negatīvā tirdzniecības saldo sedza citi tekošā konta posteņi, bet pārējais tika segts ar piesaistītām ārvalstu kapitāla plūsmām. Tās atspoguļotas kapitāla un finansu kontā. 1998. gadā tā saldo bija pozitīvs, bet ārzemju investīcijas Latvijā bija ievērojami mazākas nekā iepriekšējā gadā.

Liels tekošā konta deficīts ir potenciāls mūsu ekonomikas riska faktors. Fiksētā valūtas kursa apstākļos negatīvs tekošā konta saldo var izraisīt spiedienu uz valūtas

tirgu. Līdz šim nepārtraukti pieaugošais negatīvais tirdzniecības saldo nebija satraucošs, jo to pilnībā sedza kapitāla pieaugošā ieplūde un tā strukturā dominēja ārvalstu tiešās investīcijas. Tomēr situācija ir mainījusies, jo:

ir samazinājušās ārvalstu tiešās investīcijas. Viens no iemesliem ir privatizācijas procesa pabeigšana, kas bija galvenais tiešo ārvalstu investīciju avots Latvijai. Arī citu pārejas ekonomiku valstu pieredze liecina, ka lielais tiešo ārvalstu investīciju īpatsvars ilgā laika periodā nav noturīgs. Otrs iemesls ir Krievijas finansiālā krīze. Daļas ārvalstu investoru skatījumā ģeogrāfiski un vēsturiski Krievijai tuvais Baltijas valstu reģions tiek vērtēts kā nestabils, un līdz ar to investoru attieksme pret mūsu reģionu ir kļuvusi piesardzīgāka;

ir mainījusies ienākošā ārzemju kapitāla struktūra – pieaudzis portfeļinvestīciju un parādu veidojošo kapitāla plūsmu īpatsvars kopīgā kapitāla ieplūdē.

Nemot vērā prognozes, 2000. gadā tirdzniecības deficīts var samazināties. Bet jāatzīmē, ka maksājumu bilances kopējā situācija var pasliktināties pat mazāka tekošā konta deficīta gadījumā. Situāciju noteiks ieplūstošā kapitāla apjomi, kas nelabvēlīgākos apstākļos var samazināties straujākos tempos nekā uzlabojas tekošā konta saldo. Lai saglabātu līdzsvaru starp tekošā konta deficītu un ieplūstošā kapitāla plūsmām, saskaņoti jāizmanto fiskālās, monetārās un struktūrpolitikas pasākumi. Ne mazāk būtiska kā ārējo līdzekļu piesaistīšana ir šo līdzekļu izmantošanas efektivitātes nodrošināšana. Tāpēc maksājumu bilances uzturēšanai līdzsvarā ilglaicīgā skatījumā valsts struktūrpolitikai ir izšķiroša loma.

## Literatūra

1. Latvijas statistikas gadagrāmata 1999.– R.: LR Centrālā Statistikas pārvalde, 1999.
2. Latvijas Republikas nacionālā ārējās tirdzniecības programma.– R.: LR Ekonomikas ministrija, 1999.
3. Bikse V. Makroekonomikas pamati.–R.: LU, 1999.
4. Gibson H. International Finance.– Essex: Addison–Wesley, 1996.
5. Libermanis G. Šavriņa B. Starptautiskie ekonomiskie sakari un Latvija.– R.: Kamene, 1997.
6. Mikic M. International Trade.– Hampshire: Macmillan, 1998.
7. Ziņojums par Latvija tautsaimniecības attīstību.– R.: LR Ekonomikas ministrija, 1999.

## FINANSU TEORIJA KĀ STUDIJU KURSS UN STRUKTURIZĀCIJAS IESPĒJAS

### THEORY OF FINANCE AS A STUDY COURSE AND ITS STRUCTURING POSSIBILITIES

Genādijs Gončarovs, Latvijas Universitāte, Latvija

*The field of studying economic disciplines is viewed. The suggestions on perfecting the contents and the consequence of teaching the following disciplines are given: "Theory of Finance" "Enterprises and Branches Finance" "Corporate Finance" "Economics of External Relations"*

Pārejot uz tirgus saimniecību, centralizēti pārvaldāma ekonomika nemainās kā bēmu rotaļlieta "transformērs", to apliecina Latvijas saimniecības tirgus pārkārtojumu gandrīz desmitgadīgs periods. Tajā notiek neparastas pārmaiņas, ko raksturo pretošanās tradicionāli esošajām saimniecības pārvaldīšanas formām un metodēm.

Tajā skaitā kā sava veida pretošanos var saskatīt arī mantotajos centralizētās ekonomikas finansu pārvaldīšanas paņēmienos.

Kā tas izpaužas? Vispirms tā, ka integrācijas gaitā pasaules sabiedrībā tradicionālajiem saimnieciskajiem objektiem, kuri radušies un attīstījās plānveida sistēmas apstākļos, nācās pastāvēt līdz ar jaunajām saimnieciski tiesiskajām formām kopuzņēmumiem, un līdz ar to bija jāmainās pašiem ārzemju kapitāla jeb ārzemju investīciju izmantošanas gaitā.

Šajā sakarā radās finansu pārvaldīšanas pilnveidošanas problēmas, kas izpaudās vispirms finansu uzskaites un kontroles funkciju realizēšanā (finansu informācijas atspoguļošanā, uzskaitē un kontroles kārtībā) finansu pārvaldīšanas procesā.

Konkrēti tas ir izpaudies šādi:

- pirmkārt, Latvijas uzņēmumu un ārzemju uzņēmumu grāmatvedības uzskaites sistēmu noteiktā nesaskaņā;
- otrkārt, peļņas un citu firmas darbības finansiālo rezultātu novērtēšanas rādītāju noteikšanas metožu atšķirībās;
- treškārt, pieeju atšķirībās, nosakot sadalāmo peļņu starp partneriem, akcionāriem un investoriem.

Rezultātā metodoloģiskās nesaskaņas ieguva materiālo izteiksmi. Pieeju atšķirības peļņas sadalīšanā radīja materiālo interešu nesaskaņas, tā kā tieši peļņa (un tās lielums) bija vietējā kapitāla un ārzemju kapitāla pārstāvju darbība bija galvenais mērķis.



Ražošanas darbības rezultātu aprēķināšanas pareizības problēma rezultātā kļuva par sadalīšanas problēmu, finansu pārvaldīšanas tirgus metožu lietošanas iespēju problēmu.

Tāpēc tieši ārzemju partneri kļuva ekonomikas centralizētās pārvaldīšanas periodā par izveidojušajiem grāmatvedības uzskaites sistēmas modernizēšanas un pilnveidošanas iniciatoriem.

Virzību uz priekšu apgrūtināja tas, ka "pagājušajā" ekonomikas praksē netika pilnībā novērtēta "grāmatvedības uzskaitē" kā tāda, salīdzinot ar tādiem ekonomiskā progresa "atzīstajiem līderiem", kā plānošana un fundamentālās ekonomikas zinātnes.

Tirgus ekonomikas valstīs grāmatvedības uzskaitē un bilances zinības uzskatāmas tieši par zinātnēm, kuras dod bāzes informāciju efektīvu finansiālo lēmumu pieņemšanai. Grozījumi grāmatvedības uzskaites sistēmā tika izdarīti, piemēram, pieņemot tirgus likumus par grāmatvedības uzskaiti un pārskatiem. (Piemēram, Latvijā tas bija 1992. gada 14. oktobra likums "Par grāmatvedības uzskaiti", vēlāk tika pilnveidots).

Problēmu otrs iemesls – centralizētās pārvaldīšanas apstākļos darbinieku izglītība un kvalifikācija kļuva nepietiekama līdz ar tirgus pārvaldīšanas finansiālo metožu programmu ieviešanu un mācību literatūras trūkumu (piemēram, dividenžu politikas, līdzekļu avotu pārvaldīšanas, investīciju politikas jautājumos).

Uzskatām, ka kurss "Finansu teorija" (kurā maksimāli tiek izmantotas matemātiskās modelēšanas iespējas finansiālo procesu pārvaldīšanā) paredz pēc sarežģītības līmeņa izveidoto nodaļu studēšanu (piemēram, ievadnodaļa, pamatnodaļa, augstākā nodaļa) ar turpmāk minēto nepārtraukto problēmu obligātu izcelšanu:

- finansu pārvaldīšanas vispārīgās kategorijas un to izmantošana (saimniecības finansu sistēma, tās elementi; firmas, korporācijas finansu pamati; analīzes un plānošanas pamati);
- aktīvu pārvaldīšana;
- avotu pārvaldīšana;
- kapitāla struktūras un dividenžu pārvaldīšana (ieskaitot ārkārtējo apstākļu uzskaites specifiku);
- finansu pārvaldīšanas starptautiskie aspekti.

Turklāt minētajām nodaļām var būt vairāki sarežģītības līmeņi:

- ievadkurss, piemēram, "Finansu teorētiskie pamati";
- pamatkurss, piemēram, "Privātfirmas finanses";
- augstākais kurss (finansu menedžmenta specifisko un izsmalcināto problēmu studēšana).

Tieši tāpēc pašlaik ir nepieciešams pilnveidot kursa "Finansu teorija" programmu un tās sastāvdaļas – "Uzņēmumu finanses", "Finansu pārvaldīšana" (finansu menedžments) un citas. Lai atbilstu tirgus prasībām, piemēram, mācību disciplīnai "Uzņēmumu finanses" līdz ar tradicionāliem jautājumiem par kapitāla sastāvu un struktūru, par finansu menedžera, finansu pārvaldnieka lomu, jāietver sevī arī kapitāla struktūras un līdzekļu avotu pārvaldīšanas problēmas, dividenžu politiku ar šādu kategoriju studēšanu: "finansu instrumenti", "tirgus efektivitāte", "reducētā vērtība" "finansu plūsma", "korporācijas kapitāla vērtība", "kapitāla pārvaldīšana".

Līdz ar to mūsdienu kursam "Uzņēmumu finanses" jābūt interpretētam tādā veidā, lai tā apgušana ļautu studentiem risināt tirgus apstākļos strādājoša uzņēmuma (nevis "dotāciju" ekonomikas uzņēmuma) finanšu pārvaldīšanas problēmas.

Šajā nozīmē interesanta ir tirgus virzības kursa pasniegšana, kurš atspoguļotu mazā un vidējā biznesa un privatizācijas posmus un problēmas, kuras ir bijušas un ir pārvarētas lielo privāto korporāciju tapšanas laikā.

Šāda uzdevuma risināšanā var sekmīgi izmantot kursa "Korporāciju finanses" iespējas un potenciālu, attiecībā uz Latvijas saimniecības apstākļiem.

Kursa saturs paredz divu loģiski saistītu daļu nosacītu izcelšanu, no kurām viena veltīta tirgus saimniecības pamatjēdzienu izskatīšanai (reducētā vērtība, finanšu instrumenti, finanšu plūsmu diskontēšanas metodes, tirgus un banku kapitāla efektivitāte u.c.). Kursa nākamā daļa var būt veltīta apgūto finansiālo jēdzienu lietošanu korporāciju pārvaldīšanas praksē un finanšu menedžmentā.

Šajā nozīmē lietderīga ir finansiālo lēmumu potenciāla aplūkošana, e.g. finansiālā lēmuma saturs, tā pieņemšanas procedūra un ekonomisko un tiesisko motīvu analīze. Tad, pēc mūsu viedokļa, būtu lietderīgi aplūkot kapitāla komponentu – debitoru parādu. naudas līdzekļu apgrozāmā kapitāla - pārvaldīšanas procedūras. Turpinājums var skart korporāciju iespēju izmantošanu dividendu politikas veidošanā un īstenošanā, dividenžu izmaksāšanas lēmuma pieņemšanas apspriešanu, korporācijas īstermiņa un ilgtermiņa finansēšanas avotu pārvaldīšanas praksi.

Nobeiguma nodaļa var būt papildināta ar speciālo kursu par korporatīvo finanšu izmantošanas iespējām privatizācijas procesā, konkurences attīstības apstākļu pilnveidošanā lielā biznesa uzņēmumu līmenī.

Tāda metodiska pieeja ļaus izveidot studentos priekšstatu par korporatīvo finanšu iespējām. Ja iegūtās zināšanas vēl bez tam apstiprināt praktiskajos uzdevumos (izmantojot ekskursijas), kā arī prakses laikā mazā un vidējā biznesa uzņēmumos (korporācijās ar dažādām īpašuma formām), tad efekts profesionālo vadīšanas prasmju iemaņu veidošanā būs ievērojams.

Pēc mūsu viedokļa, tas var ļaut izveidot korporatīvo pārvaldnieku profesionālās īpašības būtiski jaunā līmenī.

## **ЗАЩИТА КЛИЕНТОВ БАНКОВ В ЭСТОНИИ**

### **PROTECTING THE CLIENTS' RIGHTS AND INTERESTS IN ESTONIAN BANKS**

**Надежда Иванова, Университет Тарту, Эстония**

*The development of banking in Estonia with all the changes incurred calls for a professional protection mechanism of bank clients' interests and rights. In Estonia the interests and rights of banks' clients are stipulated by legal acts, which draw upon special European Union directives.*

*The issue of clients' protection embraces two relevant aspects:*

- 1 protection of clients' rights and interests in the event of bankruptcy, and*
- 2. protection of clients' rights and interests in their regular transactions with banks.*

*To protect the clients against the bankruptcies of banks, the Bank of Estonia has developed the following system of measures:*

- a) measures for minimizing the bankruptcy risks in banks, which include:*
  - official registration and licensing of banks*
  - setting up of banks' verification system*
  - performing regular inspection of the banks' activities.*
- b) compensation to be paid to clients in cases of bankruptcy of banks. Since July 1998, in cases of bankruptcy of banks, each depositor is entitled to the redemption of up to 20,000 EEK less 10 percent. Since 2010 the redeemable amount will be up to 20,000 EUR less 10 percent.*
- c) the banks suffering sudden outflow of deposits, can be bailed out on the decision of the Bank of Estonia, either by infusion of funds from the state insurance fund, or through buying up by the Bank of Estonia a sizable amount of the insolvent bank's stock.*

*Besides protecting the clients, the protection policy in Estonia has the following additional objectives:*

- d) to enhance the clients' awareness by better informing them about available bank services and eligibility, management activities, bank's liquidity, and so on,*
- e) to improve the confidentiality of relations between the clients and banks;*
- f) to guarantee high-quality service of clients and prevent any misdeed of banks concerning their clients.*

*A research into protection of bank clients in Estonia revealed, that in cases of bankruptcy the clients' protection service is reliable. However, in terms of regular service of bank clients, there are quite a few things to do. Concerning the latter, I would like to make the following suggestions:*

*to eliminate the unfair restrictions in compensation payment that currently exist between such groups of institutional clients as insurance companies, lending companies, and others;*

*to improve the PR of banks which facilitates clients' decision-making before buying banks' services;*

*to encourage the banks to publicize their annual reports and make them publicly readable;*

*to improve the investor relations, exhorting the banks to improve their communication with loan applicants;*

*to specify the credentials that are indispensable to prove the credit standing of clients and prospects;*

*to call the banks to assume full responsibility in cases of mistreatment of their clients.*

В настоящее время в мире в целом и в Эстонии в частности в развитии банковского предпринимательства происходят большие изменения, заключающиеся, в основном, в том, что

происходит все большая концентрация банковского капитала, растет универсальность банковской деятельности, банки все больше внедряются в небанковские сферы деятельности, принципиально изменяется техническая и технологическая база банков, расширяется и углубляется международное сотрудничество банков.

В связи с этим в банковском секторе стран с переходной экономикой актуализируется проблема защиты потребителей банковских услуг. На ее решение направлены не только национальное банковское законодательство, но и международные стандарты (документы Базельского комитета), а также банковские директивы Европейского Совета.

У проблемы имеется два основных аспекта:

1. Защита в случае банкротства конкретного банка.
2. Защита при ежедневном пользовании услугами банков.

В соответствии с директивами Евросоюза **защита клиентов от банкротства и в случае банкротства** решается с помощью

а) предупредительных мер, предпринимаемых центральным банком, в целях защиты банков от возможного банкротства, в т.ч.:

выдачи государственного разрешения на деятельность, при которой центральный банк контролирует наличие у коммерческого банка соответствующего требованиям закона о кредитных учреждениях

- акционерного и собственного капитала,

оборудованных помещений, хранилищ и систем защиты, компетентных руководителей с необходимым образованием и незапятнанной бизнес-репутацией, собственников, акционеров, имеющих существенные доли участия в капитале банка, выполнения разрешенных законом сделок и операций,

- разработки и установления обязательных нормативов надежности, касающихся минимально необходимого объема акционерного и собственного капитала, ограничивающих финансовые риски, обязывающих соблюдать ликвидность и адекватность капитала банка, а также образовывать резервы,
- осуществления надзора за соблюдением банками законодательных актов, банковских традиций и предписаний Центробанка, а также за финансовым состоянием банков,

б) компенсации вкладов клиентам обанкротившихся банков,

в) оказания финансовой помощи банкам, оказавшимся на грани банкротства (если Центробанк находит это целесообразным) в форме кредитов, приобретения центробанком доли в акционерном капитале и др.

**Прямая защита банковских вкладов** уже не является у нас новинкой. В Эстонии со второй половины 1998 года действует система обязательного страхования вкладов банками через централизованный фонд, в соответствии с которой банковским вкладчикам компенсируются замороженные вклады (в т.ч. и в случае моратория).

Компенсации подлежат вклады всех банков, действующих на территории Эстонии (в т.ч. филиалов иностранных банков), письменные долговые обязательства банка на руках клиентов, а также суммы, переданные в банк для осуществления безналичных расчетов.

До 2000 года максимальная сумма компенсации составляла 20 000 ЕЕК, с начала 2000 года она повысилась до 40 000 ЕЕК, а к 2010 году она будет доведена до 20 000 EUR на одного вкладчика в одном банке при 10%-ной ответственности самого вкладчика.

К сожалению, в аспекте гарантирования вкладов не все клиенты наших банков поставлены в равные условия. Так, компенсацию не могут получить финансирующие учреждения (страховые и лизинговые фирмы, инвестиционные фонды, маклерские фирмы), банки и ссудо-сберегательные товарищества, государство и органы местного самоуправления, учреждения, входящие в один с банком концерн и даже руководители этих учреждений и их родственники, а также крупные коммерческие объединения с объемом баланса равным или более 1 млн. EUR, нетто-оборотом равным или более 2 млн. EUR и количеством работников равным или более 50 человек.

Каждый банк обязан сделать одноразовый взнос в Фонд гарантирования вкладов в размере 50 000 ЕЕК, а также делать ежеквартальные отчисления в размере 0,125% от привлеченных вкладов. При недостатке ресурсов для выплаты

компенсаций Фонду разрешено в определенных пределах брать банковские кредиты.

Что касается системы предупредительных мер по защите от банкротства и компенсации вкладов, то соответствующие механизмы в Эстонии уже выработаны и, в принципе, действуют. Так, в 1998 году компенсацию из Фонда получили клиенты трех обанкротившихся банков: Eesti Maapank, EVEA Pank и ERA-Pank. Что же касается защиты прав и интересов клиентов при ежедневном общении с банками, то здесь, на наш взгляд, еще довольно много неясного.

Прежде всего надо сказать, что **ежедневная защита банковских клиентов в ходе их обслуживания** должна быть направлена

- а) на повышение уровня информированности клиентов, так как только адекватная информация дает возможность принимать адекватные решения и осуществлять правильный выбор,
- б) на защиту права клиентов на приватность, тайну и хорошую репутацию,
- в) на недопущение злоупотребления доверием и некомпетентностью клиентов.

Что касается вопроса **информированности клиентов**, то можно сказать, что в соответствии с законом о кредитных учреждениях (который, кстати, был обновлен уже третий раз и в обновленной редакции действует с 1 июля 1999 года), а также в соответствии с банковскими традициями клиентам должно быть обеспечено получение информации, касающейся

собственников банка и их участия в капитале,

руководителей банка,

размера и структуры банковского капитала,

финансового состояния банка и выполнения обязательных нормативов

надежности,

нарушений предписаний Центробанка,

наличия и движения денежных средств клиента,

совершаемых банком платных операций и тарифов на них, а также процентных ставок.

Вся эта информация должна быть открытой, и клиент может требовать дополнительных разъяснений. Банковская информация должна быть сформулирована просто и понятно. Банк должен высокопрофессионально консультировать клиента и предупреждать о связанных с банковскими операциями возможных рисках.

На практике эти обязанности банки выполняют неполностью и не всегда. Так, например, мы считаем, что необходимо обязать банки по стандартной форме обнародовать (в дополнение к имеющейся) информацию, касающуюся годовых действительных (эффективных) цен на депозиты и кредиты. Клиенты должны иметь адекватную информацию о связанных с банковскими операциями доходах или расходах, с тем чтобы сравнивать условия в разных банках и по разным банковским продуктам, а также оценить свои возможности и выгоды.

Предоставляемая сейчас информация по банковским процентам и другим финансовым платежам не является полной. Как известно, по кредитному договору банк обычно взимает с клиента целый ряд финансовых платежей. Кроме того, в связи с оформлением кредита клиенты должны платить различным третьим лицам, например, страховые премии, госпошлины, плату за оценку недвижимости и др. Такие финансовые платежи, о которых ходатайствующее о кредите лицо может не знать, не отражаются в общей банковской информации для клиентов, хотя они могут значительно повышать цену на кредит, несмотря на то, что рекламируемые процентные ставки (обычно базовые) могут казаться заманчиво низкими.

Положение осложняется и тем, что действительная цена кредита в большой степени зависит и от способа расчета и взимания процента и других финансовых платежей.

Предположим, что по кредитному договору процент за кредит составляет 12% в год. Если банк рассчитывает процентный платеж по методу простого процента и взимает его в конце каждого месяца, исходя из размера непогашенной к этому времени задолженности, то в этом случае номинальная и действительная процентная ставка одинаковы и составляют 12%. Теперь приведем другой пример, в котором договорная процентная ставка составляет 12% в год, но процент взимается методом авансирования в момент выдачи кредита (так называемое банковское дисконтирование), а вся задолженность погашается одной суммой в конце годового периода. В этом случае действительной процентной ставкой будет не 12%, а 13,6% в год.

Вот еще один пример на ту же тему. Предположим, что по договору годовая процентная ставка составляет 12% и процент рассчитывается методом суммирования, т.е. с общей выдаваемой суммы, хотя погашение основной суммы кредита вместе с начисленным процентом осуществляется ежемесячно. В этом случае действительная годовая процентная ставка повысится до 21,5% вместо 12% по договору.

На практике возможны и другие варианты, способствующие возникновению противоречия между номинальной и реальной процентной ставкой. А так как варианты взимания процента в банках не унифицированы, то желательно, чтобы банки своевременно и в обязательном порядке информировали о них своих клиентов. Также для простого клиента будет полезно знать об изменениях уровня реальной (т.е. без инфляционного фактора) кредитной или депозитной процентной ставки.

Или возьмем такой вопрос. Сейчас наши банки должны сообщать свое решение о выдаче или невыдаче кредита клиенту в течение 30 дней со дня подачи кредитного ходатайства. Но, к сожалению, они не обязаны сообщать клиентам о причинах своего отрицательного решения, хотя и это очень важно для клиента. Как известно, банки могут отказать в выдаче кредита по разным причинам, в том числе и потому, что кредитный проект или сфера деятельности клиента или сам

клиент не соответствует кредитной политике данного банка, хотя с кредитоспособностью клиента все в порядке. В данном случае клиент, в принципе, мог бы попробовать обратиться за кредитом в какой-то другой банк, но ранее полученный отказ может его сдерживать, так как истинная причина отказа ему неизвестна.

Что касается **права клиента на тайну (конфиденциальность)**, то по закону все банки Эстонии обязаны хранить тайну о счетах, сделках и финансовом состоянии клиентов (за исключением определенных законом случаев). Сейчас банки требуют от клиентов довольно много разной информации, обосновывая этим защиту самого банка от риска, хотя порой заходят в этом довольно далеко. Нам кажется, что целесообразно было бы конкретно решить вопрос о том, какую информацию банки вправе требовать от клиентов, а какую нет. Здесь должны быть четкие границы. В то же время банковской инспекции следовало бы больше внимания уделять контролю за использованием и движением информации о клиенте, что особенно актуально в связи с быстрым развитием принципиально новых каналов связи между банками и между банками и клиентами.

**Банк не имеет права злоупотреблять своим положением и возможностями.** В этих целях

каждый клиент имеет право по своему усмотрению выбирать банк и банковские услуги,

обслуживая клиентов, банк обязан исходить из законодательной базы,

банк не имеет права в одностороннем порядке изменять договоры с клиентами,

все сделки и операции банка должны быть своевременно и правильно документированы и учтены,

- убытки, нанесенные банком клиенту, должны быть компенсированы виновником,

банк не должен компрометировать клиентов,

решения о выдаче крупных кредитов должны приниматься коллегиально через кредитный комитет банка,

работники банка должны быть хорошо подготовлены, компетентно управляться и контролироваться,

в банке должна быть создана действенная система внутреннего контроля.

банку запрещено вступать в договорные отношения и совершать операции с анонимными и теневыми лицами,

в соответствии с Законом о борьбе с отмытием денег банки должны идентифицировать клиентов, совершающих крупные сделки, и всех подозрительных лиц, а также направлять сведения о последних и их сделках в специальные бюро по борьбе с отмытием денег, созданные при Департаменте полиции.

По нашему мнению, и за соблюдением банками перечисленных выше требований необходим более жесткий контроль.



В заключение можно сказать, что в последнее время в банковской политике Эстонии стали больше внимания уделять вопросам защиты клиентов. Этого требует как наша практика, так и директивы Европейского Союза. Но в то же время даже из тех немногочисленных примеров, которые мы привели в данной статье, ясно, что в этой области существует еще относительно много вопросов, требующих быстрого и положительного для клиентов решения.

## Литература

1. Закон о кредитных учреждениях (на эст. яз.) // Вестник Правительства 1.- 1999.- № 23.
2. Закон о фонде гарантирования вкладов (на эст. яз.) // Приложение Вестника Правительства 1.- 1998.- № 40.
3. Ерпылева Н. Ю. Международное банковское право. – Москва: Форум–Инфра М, 1998.
4. Поллард А.М., Пассейк Ж.Г., Дейли Ж.П. Банковское право США. – Москва: Прогресс-Универс, 1992.
5. Сырг М. Проблемы банковской системы Эстонии на пути к инфообществу // Экономическая политика Эстонской Республики и интеграция в Европейский Союз (на эст. яз.). – Таллинн, 1997.
6. Koch, T.W. Bank Management. – USA: Dryden Press, 1992.

## **CORRELATION BETWEEN RIGA STOCK EXCHANGE PRICE INDEX AND MACROECONOMIC DEVELOPMENT OF LATVIA**

### **SAKARĪBA STARP RĪGAS BIRŽAS CENU INDEKSU UN MAKROEKONOMIKAS ATTĪSTĪBU LATVIJĀ**

**Raivis Kakānis, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The author in the report "Latvian stock market as a mirror of the state macroeconomic development" researches the relationship between stock prices quoted in the Riga Stock Exchange and Latvian macroeconomic figures in period from April 1996 to October 1999.*

*The author has calculated mathematical relationship between some selected macroeconomic figures and Riga Stock Exchange Price Index.*

*The author has proved that the relationship between stocks price's performance and macroeconomic figures exists and the presumption that it is impossible to forecast Latvian stock market development doesn't correspond the real situation.*

The Organized stock market in Latvia started to develop after the foundation of the Riga Stock Exchange (RSE) and it started its operations in 1996. Already then there appeared a problem whether the companies' stock prices quoted by RSE reflecting the real value of the companies and how these prices are expected to change in future. Practice showed that stock prices of some companies experienced a several times increase but stock prices of other companies did not. Basically all stock prices of RSE quoted by companies were continuing their increase until the middle of 1997 till the stock price increase stopped and stock prices started to decrease. After Russia's financial crisis stock prices fell down very sharply. Even now in January 2000 only individual stock prices of some companies have reached their characteristic stock price level.

We know that a substantial part of income from investments in shares comprise the difference between sale price and purchase price. It is obvious that potential investors will be interested in the reality what factors are influencing the stock prices at present and how the stock prices will be influenced by these factors in future.

This issue is less studied in Latvia and up to now studies have been limited by forecasts expressed by individual stock market professionals on individual short term

stock price movements in one or another direction, reacting on news connected with these companies. However it is too little for the professional investors to invest their resources in the shares of Latvian companies as they are basically interested in longer period feasibility of development of the stock prices of the companies.

It is known that stock price of a company is formed on the basis of financial results of this company and on its further development forecast. However current financial results of the company doesn't explain the stock price of this company because often in different periods of time during which financial results of the company are practically identical the stock price of this company is quite different. One of the major factors of the creating the mentioned situation are the macroeconomic and political stability of the country. Professionals of securities markets often emphasize it but it is difficult to estimate how realistic are this argumentation and how to assess the impact of the country's macroeconomic and political stability on stock prices.

It is not the author's aim to clarify the political risk impact on stock prices and he will further on he will try to explain the relationship between the selected Latvian macroeconomic figures and stock prices of RSE quoted companies.

Currently there are two basic theories that provide foundation for computing the tradeoff between the risk and return on financial assets which could be used to forecast return on investments in stocks or thus to forecast the prices of the stocks. These theories are: The Capital Asset Pricing Model (CAPM), which is worked out by the well known scientist William F. Sharpe and the Arbitrage Pricing Theory (APT) which is worked out by Stephen A. Ross [1].

The APT stresses that the expected return on investment depends on how the investment reacts on changes of set of individual macroeconomic indices. Risk premium that investors demand for the risking investment is associated with each of these macroeconomic indices. Thus the APT stresses that return on individual investment depends on many factors [5].

Whereas CAPM stresses that the expected return on investment depends on single factor, - on investment reaction on changes of return, on investment portfolio and on changes of investment portfolio risk premium [4].

In as much as estimating return of particular stock based on CAPM there is usually assumed that market portfolio could be surrogated as a stock market index. Further on the estimate of return on particular stock is assessed on the basis of sensitivity between return on particular stock and changes of return on stock market index. As we are interested in those factors which determine the development of stock market (simply – stock market index) then we should base our analysis on APTM (on APT based model) because CAPM doesn't forecast the changes of stock market index in future but it is exactly what we are interested in.

APTM states that the expected return on investment is dependent upon how that investment reacts to a set of individual macro-economic factors (the degree of reaction being measured by the betas) and the risk premium associated with each of those macroeconomic factors:

$E(r_A) = r_F + (r_{F1} - r_F) \beta_{F2} \dots$ , where

$F_1, F_2$  – these individual macro-economic factors;

$E(r_A)$  – expected return on investment;

$r_F$  – return on risk-free investment;

$(r_{F1} - r_F), (r_{F2} - r_F)$  – risk premium of macro-economic factors;

$\beta_{F1}, \beta_{F2}$  – investment's sensitivity to changes in macro-economic factors [3,288].

In order to identify macroeconomic factors which influence stock prices of the companies we shall clarify how investors assess the value of a specific company and consequently the price of its shares.

We can say in simple terms that the value of a company is determined by discounting the prospective cash flow of the company that investors plan to get from its core activities to the present value using a discount factor appropriate for the activity risk of the company and the computed amount reflects the value of the company. The discount factor used by investors can be interpreted as a required return on investment in shares of the company. The greater the investment risk the higher return on investment the investors are willing to receive and thus the lesser value of the company and respectively the lesser their share value.

The cash flow which investors are planning to receive can be interpreted as all the money resources that remain at investors' disposition after all investments in the company for ensuring its successful development is made. The volume of sales and costs of production have a direct impact on the cash flow of the company. In case the volume of sales and costs of production increase proportionally then there an increase in volume of the company's cash flow should follow which remains at investors' disposition and vice versa. Therefore we can assume that all macroeconomic factors which reflect the changes in companies volume of sales and costs of production as well as changes in macroeconomic factors which reflect the rate of return required by investors in the economy would influence the value of the company.

Foreign researchers have identified several factors that seem important in determining an investment return. Taking into account that not all of these factors in Latvia are expressed numerically we could try to substitute them by similar macroeconomic indices computed in Latvia. Table 1 shows macroeconomic factors identified by foreign researchers and the substituted macroeconomic factors for Latvia.

Let's combine data from table 1 and our earlier assumptions about how investors assess the value of the company and let's try to clarify how the above mentioned macroeconomic factors can influence the value of the company.

The changes in the level of industrial production are an obvious indicator of the company's ability to generate future cash flows. An increase in the level of industrial production will be good news for all companies. Similarly, the other above mentioned macro-economic factors are all – to some extent – going to impact either on the level of the cash flows that the company is able to generate or on the discount rate used by the investors to convert those expected cash flows into their present value.

Table 1

<b>Macroeconomic factors identified by foreign researchers [3,288]</b>	<b>Similar macroeconomic factors in Latvia</b>
Changes in the level of industrial production in the economy	Changes in the level of industrial production in the economy
Changes in the default-risk premium (i.e. changes in the return required on bonds with different perceived risks of default)	Changes in the difference between credit institution long term credit rates for credits in lats and the return of government bonds
Changes in the inflation rate	Changes in the inflation rate
Changes in the real interest rate	Changes in the real interest rate of government bonds
The level of personal consumption	Changes in Gross Domestic Product <sup>1</sup>
The level of money supply in the economy	The level of money supply (cash) in the economy <sup>2</sup>

Macroeconomic factors being important in determining the investment's return identified by foreign researchers and similar macroeconomic factors in Latvia

<sup>1</sup> - approximately 2/3 of GDP in Latvia comprise personal consumption and taking into account that figures of personal consumption are rarely updated and published the author supposes that GDP is more useful in case of investment decision analysis.

<sup>2</sup> - all the money (in LVL) in circulation outside the Bank of Latvia is used as the level of money supply in the economy.

In simple terms the GDP reflects the level of total consumption in the economy. The GDP growth level indicates that generally companies have increased their volume of sales and volume of production that in their turn have increased their value.

Investors have to take into account risk and the greater risk they are running on the higher return on their investments they are willing to receive. Taking into account that all investments contain some risk except the investments in state debt securities in its domestic currency, then the return on the government bonds can be used as a proxy for investors to determine their expected return on risky investments.

As we know, inflation depreciates the value of money in the sense it influences the real rate of return on investment. Therefore changes in the inflation rate have a direct impact on the discount factor used by investors and in that way it influences the value of the company.

The level of money supply in the economy reflects the supply of money and the

greater supply of money the lower are interest rates in an economy and hence the lower the required rate of return on investments by investors.

The idea of APTM is that all companies in the economy will react – to some extent – to changes in the factors mentioned in table 1. Furthermore all companies will react in a similar way. However, not all companies will react to the same extent – some will be more affected than others. This degree of sensitivity should be measured and as none of these factors can be diversified they will each have a risk premium. There will be a reward for accepting the risk of the impact of an unanticipated change in any of mentioned factors on a company's cash flow.

Let's examine if there doesn't exist the above-mentioned relationship between macro-economic factors and stock prices in Latvia. For this purpose we shall substitute the particular stock price of the company with the average quarterly Riga Stock Exchange Price Index (RSE Price Index).

Assuming that there exists in Latvia a relationship between the return on the state government bonds and the stock price of an individual company then decreases in return on government bonds should lead to increases of the company's stock price and vice versa. As we know investments in stocks usually have a long-term horizon and for comparison purposes we should use long-term bonds. However, we haven't got such LVL nominated bonds and the greater maturity bonds we have they are three-year bonds that have been issued only once by this time. We can not use two years bonds too because they are rarely traded and there remains only one option – government treasury-bills with a redemption period of one year.

It is stated that real stock trading in Latvia has started on April 1996. Therefore we shall use the second quarter of 1996 as a starting period for our analysis.

As we can see from Figure 1 there exists to some degree a certain relationship between the return on a year treasury bills and the average RSE Price Index.

We can see that after the increase of the return on government T-Bills follows a decrease in stock index and vice versa. It is consistent with our earlier hypothesis and we can affirm that the lower the return on government T-bills the higher stock prices should be.

We can also see that until the Russia's financial crisis the real return on the government T-Bills balanced between -2.8% and +2.6% but after that the real return on the government T-Bills sharply increased to 8.65%. There followed a respective decrease in the stock prices.

It is clear that the credit risk is lesser than the investment risk but capital providers in both cases behave similarly – the greater is the investment or credit risk the higher return on their capital they are willing to receive. As we haven't got any macroeconomic indicator which directly reflects the risk premium required by the investors we can indirectly use the computed credit risk premium (as the difference between return on the government T-Bills and long term credit rates for credits in LVL demanded by credit institutions). We can assume that in such a way the computed credit risk premium is comparable with the investment's risk premium. However, as we see from Figure 2

Figure 1

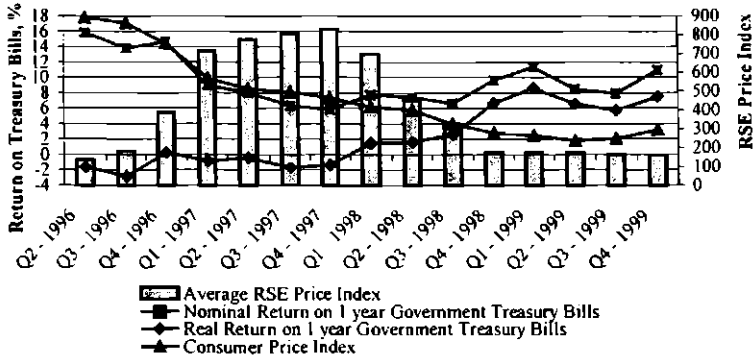


Fig. 1a

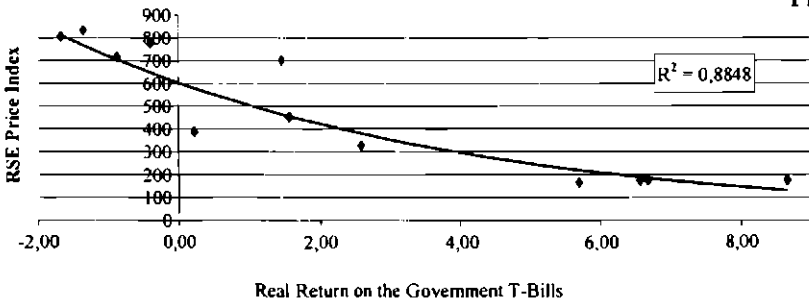


Fig. 1a The Relationship Between Real Return on 1 Year Government T-Bills and RSE Price Index from 2Q of 1996 to 4Q of 1999

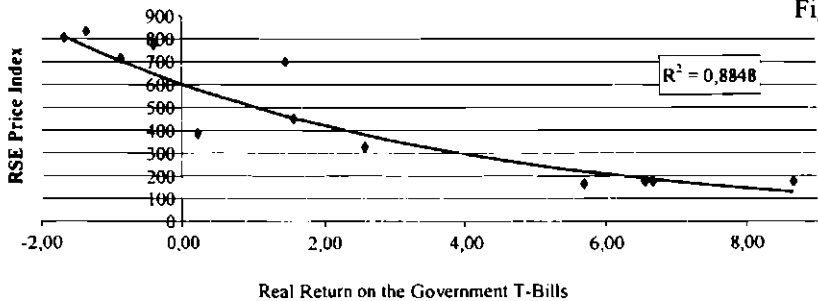


Fig. 1b

Fig. 1b The Relationship Between Real Return on 1 Year Government T-Bills and RSE Price Index from 4Q of 1996 to 4Q of 1999

there doesn't appear to be any consistency with this hypothesis that changes in credit risk premium lead to contrary changes in stock prices.

Figure 2

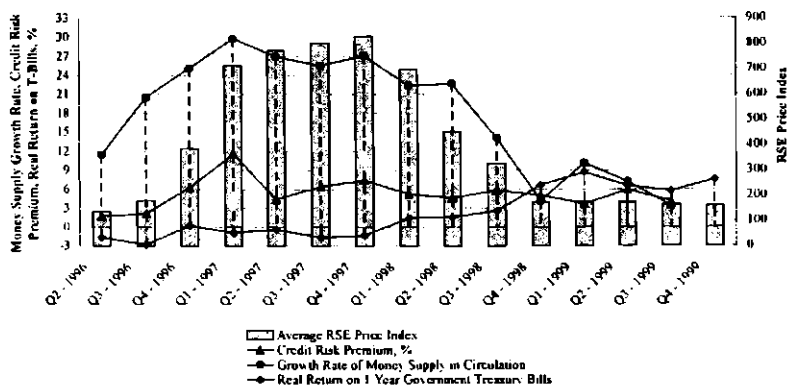


Fig. 2 Average Credit Risk Premium Demanded by Credit Institutions, Growth Rate of Money Supply in Circulation, Real Return on 1 Year Government T-Bills and Average RSE Price Index [6; 7; 8].

And just the opposite, the computed credit risk premium moves in the same way as does the stock index that means that there exists a positive relationship (computed determination coefficient is equal to 0.59). It means that we can't use this indicator to describe the investment risk premium required by investors.

As we can see from figure 2 there is a strong relationship between money supply growth rate and RSE Price Index, as the calculation shows that determination coefficient is very high – 0.84. It is consistent with our hypothesis that increase in money supply leads to lower rate of return required by the investors and to the following increase in stock prices. The above-mentioned means that there should be a relationship between the real return on risk free investment and growth rate of money supply in the economy. From Figure 2 we can see that the real return on a year government T-Bills starts to increase simultaneously with a decrease in money supply growth rate. The computed determination coefficient between the real return on one year government T-Bills and growth rate of money supply is equal to  $-0.77$  and that indicates that there exists a strong negative relationship. It proves that the increase of money supply leads to a lower demanded rate of return required by investors.

Figure 3 shows that there obviously exists a relationship between the GDP growth rate and RSE Price Index and between the level of industrial production and RSE Price Index.



Figure 3

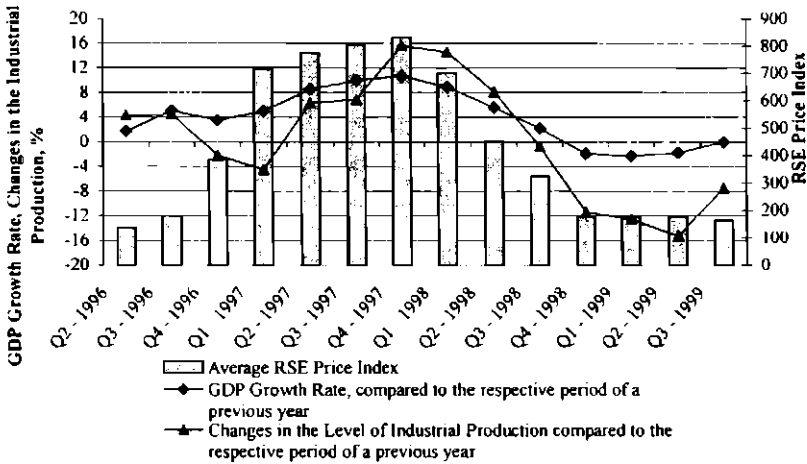


Fig. 3 GDP Growth Rate and Changes in the Level of Industrial Production both Compared to the Respective Period of a Previous Year and Average RSE Price Index [6; 7; 8].

Changes in the level of industrial production balanced in much wider range than the GDP growth rate. The computed determination coefficients between the GDP growth rate, changes in the level of industrial production and RSE Price Index are respectively 0.89 and 0.67. It isn't surprising that the GDP growth rate has a closer relationship with RSE Price Index than the latter because only part of companies included in the computation of RSE Price Index are industrial companies and great impact of this index comprise financial intermediaries and service companies. Anyway the established relationship in both cases is strong.

*All the above – mentioned proves that the Stock Market of Latvia behaves similarly to other stock markets in other countries and the depression in the Stock Market of Latvia that is dominating since the end of 1997 isn't accidental but it is underlying the development of Latvian economy.*

*There should be done some additional work to forecast stock market development based on macroeconomic indicators and to compute the contribution of each single macroeconomic factor.*

## Literature

1. Burmeister E., Roll R. Ross A. S.: Using Macroeconomic Factors to Control Portfolio Risk / [www.birr.com/document2.htm](http://www.birr.com/document2.htm),
2. Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. – USA: John Wiley&Sons, Inc., 1995. - 550 p.
3. Lumby Steve. Investment appraisal and financial decisions. - Chapman & Hall, 1994. – 667 p.
4. Шарп У., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В. Инвестиции (университетский учебник). – М.: Инфра – М. - 1998. - 1027 с.  
<http://www.apr.co.uk/aprtheory.htm>,  
<http://www.bank.lv/FinancialData/latvian/PZPIR/index.html>,  
<http://www.csb.lv>,  
<http://www.rfb.lv/info/ricil.html>.

## CURRENCY BOARDS IN THE BALTIC COUNTRIES

### NAUDAS APGROZĪBA BALTIJAS VALSTĪS

**Iikka Korhonen, Bank of Finland**

*The study looks at the efficiency of currency boards in the Baltic countries. It is observed that currency boards have been helpful in establishing credibility of the economic policies in Estonia and Lithuania, but only as a part of more comprehensive reform package. Furthermore, Latvia has been able to maintain credible policies without a currency board. Currency boards place quite severe restrictions on other aspects of economic policy, and this feature gives them their greater credibility.*

In this presentation we inspect the macroeconomic effects of currency board arrangements in the Baltic countries. The most interesting question is whether the countries with currency boards have better macroeconomic performance than countries with other types of exchange rate arrangements.

The success of particular policies can naturally be evaluated with many different indicators, but here I concentrate mainly on inflation and output. Inflation is relevant, because we are assessing the performance of a monetary policy rule. However, output is also an important indicator of the success of economic policies, because it is closely correlated with welfare. Currency boards have been usually used to achieve quick stabilization in a situation of severe economic (and possibly political) imbalances. In this respect currency boards have performed very well in Estonia and Lithuania. It is clear that currency boards have helped to bring inflation down, and this in turn may have had positive effect on output growth. In reducing inflation further, the track record of currency boards in the Baltic countries is mixed. For example, Latvia has been able to reduce its annual inflation to below three per cent (at least for the time being) without a currency board.<sup>1</sup>

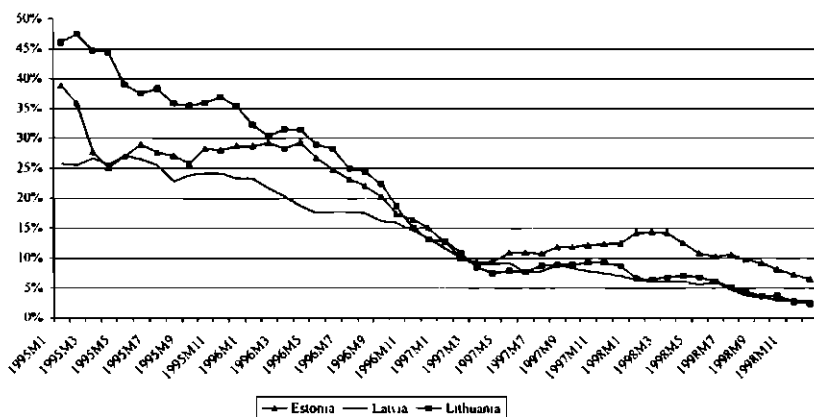
One important macroeconomic effect of the currency boards has been their disciplinary effect on public finances. As a currency board prohibits central bank financing of the public sector deficit, it can probably be credited with the relatively low

---

<sup>1</sup> Although Latvia has never had a currency board, we believe it is useful to examine also its economic performance. It is natural to compare Latvia and its two Baltic neighbors with currency boards, as all three countries are small, very open, and have been parts of the same country for a better part of this century.

deficits in Lithuania and Estonia. (Also here one should remember that Latvia has been able to maintain low deficits without a currency board. In Estonia, the central government is forbidden from making a budget with a deficit.) However, when assessing the effects of currency boards, one is confronted with the problem of direction of causality. Did Estonia have low public deficits because it was constrained by the currency board arrangement or did the Estonian authorities deliberately seek low deficits? It seems that the Estonian authorities have been very consistent in their chosen economic policies. After regaining independence, Estonia has had one of the most liberal foreign trade regimes in the world, and so far there have been no serious attempts inside the political system to change this. Furthermore, one would be hard-pressed to find a politician who opposes the currency board arrangement, which is very much seen as a cornerstone of economic policy. This widespread support for the currency board arrangement has clearly increased its credibility. In Lithuania the support for currency board has been somewhat less enthusiastic, see for example Camard (1996) on the discussions concerning the introduction of currency board.

Chart 1



Source national authorities

## Inflation

The Baltic countries were the fastest among all former Soviet Union countries to reduce inflation. In Estonia, inflation is currently somewhat higher than in the other two Baltic countries, but still in single digits. Chart 1 shows the annual inflation in the Baltic

countries from the beginning of 1995 to the end of 1998. It can be seen that Latvia has had the lowest annual inflation for some time now. Lately inflation has partly been fuelled by the administratively set prices in all Baltic countries, as their price increases have been deliberately spread over a prolonged period of time. Inflation in internationally tradable goods has usually been several percentage points lower than the headline inflation, although during 1998 the headline inflation declined to low single-digits.

What has the role of currency board been in reducing inflation in the Baltic countries? In Estonia slowing of inflation was quite rapid after the introduction of a currency board. This was despite the fact that the international reserves of Bank of Estonia grew, which naturally meant that also the monetary base was growing. Ghosh et al (1998) found that in countries with currency boards, the growth in money was on average lower than in other countries, but that those countries had also saw slower growth in the velocity of money.<sup>1</sup> They termed the effect currency boards have had on the rate of money growth "discipline effect" and its effects on velocity as the "confidence effect." Table 1 presents calculated annual changes in velocity and money supply<sup>2</sup> in the Baltic countries and several other transition economies between 1993 and 1997. In Latvia and Lithuania, the data starts from 1994, as their national currencies were not introduced until 1993.

The change in velocity is calculated from the identity:

$$Dn = Dp + Dy - Dm$$

Where  $Dn$  is the change in velocity,  $Dp + Dy$  the change in nominal gross domestic product and  $Dm$  the change in the aforementioned monetary aggregate. The Table 1a shows first that in Estonia and Lithuania velocity growth has been lower on average than in many other transition economies. It is not surprising that Estonia and Lithuania have had lower velocity growth than countries like Russia and Bulgaria where inflation has been high and variable during transition. In Estonia and Lithuania, velocity growth has also been lower than in Hungary and Czech Republic, which have not experienced episodes of extremely high inflation during the period in question. One should note Latvia's case here. In Latvia, the change in velocity is in line with the experience in the other two Baltic countries, so by this criterion the "confidence effect" has been at least as high in Latvia. One can speculate that at least in Latvia this apparent credibility in the currency and by extension monetary policy has been result of an independent central bank, which has demonstrated its preference for fixed exchange rate and low inflation.<sup>3</sup> The average

---

These results must be regarded as preliminary, because we simply do not have many observations from countries with currency boards.

<sup>2</sup> I use here the variable "Money" from International Monetary Fund's International Financial Statistics. This item is equal to the currency outside banks and demand deposits at the banks, i.e. it corresponds to M1.

<sup>3</sup> See Äimä (1998) for an assessment of the independence of the Baltic central banks. In the case of Estonia and Lithuania the currency board arrangement require a great deal of independence for monetary authority, but Latvia seems to be at least as independent as the other two Baltic central banks.

growth in money supply has been quite high both in Estonia and Lithuania. In a currency board system large capital inflows translate into growth of the monetary base which in turn leads to expansion in the larger money aggregates. Here it is interesting to note that Latvia has had clearly lower growth rate of money than Estonia or Lithuania. In Latvia, the central bank has used its power to affect monetary base and ultimately inflation, but apparently to reach lower inflation rather than boost domestic demand. Here one can also speculate what the effect of Bank of Latvia's independence has been on the conduct of monetary policy. Loungani & Sheets (1997) found that central bank independence is negatively correlated with average inflation rate also in the transition economies, i.e. similar result as in many studies concerning OECD countries. This result persists even after controlling for the stance of fiscal policy and initial conditions.

Table 1

Table 1a. Changes in velocity 1993-1998

	Estonia	Latvia	Lithuania	Bulgaria	Czech Rep.	Hungary	Poland
1993	-10.0 %			11.7 %	29.8 %	7.7 %	3.2 %
1994	12.9 %	6.0 %	2.9 %	19.7 %	-24.1 %	13.0 %	-3.4 %
1995	4.1 %	13.2 %	1.3 %	12.0 %	9.0 %	18.6 %	0.6 %
1996	-1.6 %	1.3 %	23.5 %	-9.9 %	8.3 %	2.2 %	-10.6 %
1997	0%	-15.0 %	-15.3 %	1.0 %	14.3 %	1.1 %	4.0 %
1998	16.6 %	8.2 %	2.7 %	2.2 %	11.5 %	1.7 %	1.5 %
Average	3.7 %	2.8 %	3.0 %	6.1 %	8.1 %	7.4 %	-0.8 %

Table 1b.

Table 1b. Changes in money supply 1993-1998

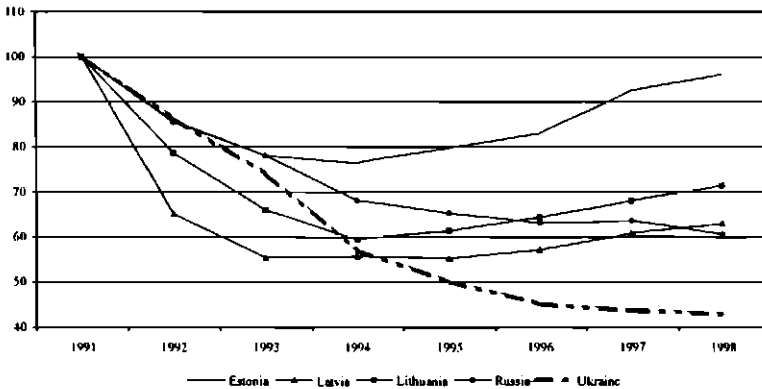
	Estonia	Latvia	Lithuania	Bulgaria	Czech Rep.	Hungary	Poland
1993	61.7 %			27.9 %	-13.0 %	11.0 %	27.2 %
1994	18.8 %	27.1 %	34.8 %	41.4 %	40.7 %	7.7 %	33.4 %
1995	25.5 %	0.8 %	34.2 %	35.0 %	6.5 %	5.7 %	31.0 %
1996	27.0 %	17.2 %	3.5 %	78.5 %	4.6 %	18.3 %	33.5 %
1997	20.4 %	29.6 %	34.7 %	227.0 %	-7.6 %	20.4 %	16.4 %
1998	-3.6 %	5.9 %	8.6 %	21%	-3.5%	16.6 %	15.0 %
Average	24.9 %	16.1 %	23.2 %	71.8 %	4.6 %	13.3 %	26.1 %

Source: International Financial Statistics CD-ROM.

## Output

All transition economies started their transformation towards more market-based economy with a large drop in output. Some have claimed that overly tight monetary and fiscal policies were behind this drop of output, but when one considers the wide variety of policy stances in the Central and Eastern Europe (CEE) and in the former Soviet Union (FSU) it becomes evident that the output drop cannot be explained by the conventional demand-management arguments. Gomulka (1998) argues that large supply and demand side shocks caused e.g. the output fall. The old economic system produced goods that consumers were not willing to buy, and thus reallocation of resources was needed. Because this cannot be accomplished very fast, output will contract before expanding again. In addition to this the old trade ties between different companies were severed as the central planning broke down, and it took time for companies to find both new customers and suppliers.

Chart 2



### Source EBRD

In all the countries of former Soviet Union the output contraction has been very large, in many cases over 50% of the output level at the beginning of transition. Even if one takes into account the fact that at the start of transition the statistics probably overstated the level of production and after the start of the transition they failed to take into account much of the new private sector, the drop in output is sizable. In Latvia and Lithuania the output collapse in 1992 was even larger than in Russia or Ukraine, although

subsequent economic performance has been considerably better. In Estonia the initial output drop was not larger than other countries of former Soviet Union, even though the monetary and fiscal policies were obviously tighter than in most other countries. The Baltic countries were the first among FSU countries to experience GDP growth. In this sense the currency board arrangements are at least correlated with relatively good economic performance. Chart 2 shows the level of GDP in the Baltic countries, Russia and Ukraine from 1991 to 1998.

However, currency board (and monetary policy in general) is obviously just one part of the economic policy package. Can currency board be attributed with this early resumption in growth? Early studies concerning output decline and growth in the transition economies have usually argued that growth in the transition economies seems to have restarted only after the annual inflation rate has been pushed to low double digits. Excessive inflation rates are detrimental to growth, as they make the economic environment generally more uncertain. Insofar as currency boards have helped to reduce inflation, they have had a positive effect on the level of economic activity.

Once the initial decline in output was halted, Estonia, Lithuania and Latvia began to post respectable GDP growth figures. The Baltic growth pattern compares to the Polish experience after its initial output decline had ended, although since the Russian crisis Baltic economic growth has faltered. Estonia and Lithuania have implemented a host of economic policies conducive to growth. In both countries the structural reforms progressed quite rapidly, especially in comparison to the other FSU countries. Most reforms were in taken quite early in the transition process. Taking the EBRD's average of the transition indicators<sup>1</sup> for 1994 as a proxy for progress in transition as of mid-1994, Estonia (with Hungary, Poland and Slovak Republic) would rank near the top, right behind the Czech Republic. Lithuania is also close behind. Moreover, both countries have maintained liberal foreign trade regimes, which have fostered growth in exports and stimulated efficiency in the economy. Here one could argue that currency boards have influenced policymakers, as a currency board requires free movement of capital. This naturally presupposes a liberal foreign trade regime, but having a currency board is not a necessary condition for having a liberal foreign trade regime. For example, Latvia introduced full current account convertibility in June 1994, only a month later than Lithuania.

The favorable development of output in Estonia and Lithuania has not been sufficient to prevent a clear increase in unemployment. This is in line with the experience in many other transition economies, where rapid reforms increase unemployment at first as companies shed excess labor. Unemployment among the Baltic countries has been the highest in Estonia, where the unemployment rate (ILO definition) rose to 10% in 1995 and has remained approximately at that level ever since. In Lithuania (and Latvia) the

---

<sup>1</sup> There are obviously difficulties in compressing complex economic, social and legal conditions into single numbers, but it is our opinion that these indicators give a tolerable picture of the relative ranking of different countries in their progress.



unemployment rate has been lower, but the economic crisis in Russia certainly increased unemployment, especially in Latvia. It is of considerable interest to what extent the existing unemployment can be considered structural; i.e. can conventional macroeconomic policies reduce the unemployment. Kuddo (1998) argues that a large portion of labor force in the Baltic countries (as well as in other transition economies) is "functionally illiterate", i.e. does not have the skills needed in a market economy. There is very little training and retraining for people in the labor force. This would imply that structural unemployment is actually quite high. On the other hand, the labor markets in the Baltic countries are very liberal. Wage setting is decentralized, so this should provide a buffer against external shocks. There is some anecdotal evidence that wages have already reacted to the recent Russian crisis in Estonia. Another possible explanation for high unemployment is the large Russian minority in Estonia (and Latvia). If this minority is discriminated against in the labor market as various reports claim, this could explain a large observed unemployment. (In Estonia, ethnic Russians make up approximately one third of the population; in Latvia, almost a half.)

### Assessing the Baltic currency boards

It is obvious that the Baltic countries have been able to manage economic transition more successfully than other former Soviet Union republics. They also appear to be more successful in transition then, for example, Romania and Bulgaria. Initial conditions can explain some of the differences between economic performance, but naturally the policies chosen are also important. In any case, the effects of initial conditions should diminish as time passes, so the effect of policies should increase.

When one examines the evidence from the different transition economies, it is clear that having a currency board does not produce (or at least has not produced so far) poorer economic performance than other exchange rate regimes. Estonia had the smallest output decline of all FSU countries, and it and Lithuania have posted very high average growth figures since the initial output collapse halted. However, one can hardly claim that currency board is a necessary condition for favorable economic development. Poland and Latvia exhibited high GDP growth after the transformational recession, although in Latvia the resumption of growth was delayed by approximately one year because of the failure of country's largest bank as well as several smaller ones. (These failures wiped out over a third of household deposits.)

As is the case with growth, it is hard to argue that having a currency board has been a necessity for reducing inflation to low double or even single digits in transition economies. Almost all countries in Central and Eastern Europe have managed to get inflation below 20%. Latvia recently posted the lowest inflation of all transition economies. On the other hand, it is hard to see how Bulgaria could have reduced inflation as successfully as it did without the added credibility of a currency board.

If currency boards have not been absolutely necessary for resumption of growth and achieving lower inflation, why have the authorities in different countries implemented

them? Why would a monetary authority wish to tie its own hands? There clearly are some costs associated with losing the ability to conduct monetary policy, so what can the benefits be?

Because all Baltic countries are small and open to international trade, conventional analysis would suggest that they would benefit from having a fixed exchange rate. As currency boards are probably the most credible form of fixed exchange rates, perhaps it is not so surprising that they have been adopted in two of the three Baltic countries.

Estonia introduced its currency board and a completely new currency shortly after regaining political independence. In these circumstances, the currency board was seen as the quickest way to achieve credibility for the currency. This is indeed what happened. Capital inflows to the country started almost immediately after the introduction of the currency board, and this in a situation where the currency had no history and the new monetary authority no reputation or even experience. Despite all this, the new currency was readily accepted as a medium of exchange (see Lainela & Sutela 1994). Both the inflow of capital and public's willingness to hold the new currency were clear signs of the credibility of the new currency.

However, the introduction of currency board was only one part of a comprehensive reform package in Estonia. This package was designed to create a stable and predictable macroeconomic environment, to better enable the private sector to function and grow. Other important part of the package was fiscal policy, where the Estonian government has been more or less able to maintain balance of the central government budget, and even the deficits of the enlarged government have been very small, no more than 1.5% of GDP. This reasonably tight fiscal stance (tight, at least in comparison with most countries) has also meant that government has not suffered from the need to make the monetary authorities finance the deficit. On the other hand, it could be argued that the unavailability of such financing contributed to fiscal restraint. The third part of the package was the extremely liberal trade policy, which probably helped to improve efficiency in the economy and promote exports. As the currency board arrangement is legislatively difficult to change,<sup>1</sup> it may be seen as the cornerstone of this policy package. Still, its importance should not be overplayed.

Lithuania introduced the litas only in August 1993. Moreover, the decision to introduce currency board was not unanimous; even the central bank argued against such move (Lainela & Sutela 1994). By mid-1993, inflation had already been reduced to a reasonably low level, so this was not a case of introducing a currency board in the midst of an economic crisis. So why was the currency board adopted? Part of the reason may have been the success of Estonian currency board. It had been in operation for over 18 months and had served Estonia and its economic reforms quite well. Part of the reason may have been a genuine desire to solve the time inconsistency problem of the monetary policy. The Lithuanian public sector had a deficit of 3.3% of GDP in 1993. In 1994, the deficit grew to 5.5%. Introducing a currency board, which prevents lending

---

<sup>1</sup> Requiring a two-thirds majority of parliament.

to the government, removed the temptation to use the central bank to finance the deficit. Deficit financing would have eventually led to higher inflation. Having a currency board forced the public sector to finance its deficit from other, non-inflationary sources. Lithuania continued to have high deficits in 1995 and 1996 (4.5% of GDP in both years). In this sense currency board may have prevented high inflation in Lithuania. However, at least *de jure*, the Bank of Lithuania is as independent as the Bank of Latvia, so perhaps also the Lithuanian central bank could have attained equally good results concerning inflation without a currency board system.

Measured by indicators other than inflation, Lithuania has not fared so well. The country's competitiveness has eroded more rapidly than that of the other two Baltic countries. From 1993 to 1998, the D-Mark-based unit labor costs in manufacturing had risen by 180% in Estonia, 131% in Latvia, but 326% in Lithuania (EBRD 1999). One explanation for this difference between, say, Estonia and Lithuania can probably be found in the different speed with which the restructuring of industries and companies has progressed. This large increase in unit labor costs may also help explain Lithuania's large current account deficit.

At the moment Lithuania is in process of abandoning its currency board. The Bank of Lithuania has announced that it will give up the currency board and adopt monetary policy based on more traditional central bank model. The Bank of Lithuania has already introduced some monetary policy instruments, but the litas monetary base is still 100% backed by foreign currency reserves. Details of this gradual shift are spelled out in the Bank of Lithuania (1997), which states that Lithuania is giving up its currency board to be better able to react to problems in the financial sector. Other reasons for giving up the currency board include a desire to be able to sterilize capital inflows and generally influence economic development through monetary policy. In this regard, it is quite interesting that the Bank of Lithuania has announced that they will not give up the system of fixed exchange rate, even though they may switch to pegging to the euro or a euro-dollar basket. It remains to be seen whether Lithuania will be as successful as Latvia in maintaining a fixed exchange without a currency board. Here one should remember that for approximately the last two years, the Bank of Latvia has maintained the ratio of currency reserves to the monetary base at over 100%.

## References

1. Bank of Lithuania. *Monetary Policy Programme of the Bank of Lithuania for 1997–1999*: Resolution No.14 of the Board of Bank of Lithuania. - Vilnius, 1997.
2. Camard, Wayne. *Discretion with Rules? Lessons from the Currency Board Arrangement in Lithuania*: International Monetary Fund Paper on Policy Analysis and Assessment 96/1. - Washington D.C., 1996.
3. European Bank for Restructuring and Development. *Transition Report Update*. London, 1999.
4. Ghosh, Atish R.; Gulde, Anne-Marie; Wolf, Holger C. *Currency Boards: The*

*Ultimate Fix?* International Monetary Fund Working Paper 98/8. - Washington D.C. 1998.

5. Gomulka, Stanislaw. *Output: Causes of the Decline and the Recovery* in Boone / Gomulka and Layard (eds). *Emerging from Communism*. - Cambridge, 1998.
6. Lainela, Seija; Sutela, Pekka. *The Baltic Economies in Transition*. Bank of Finland A:91. - Helsinki, 1994.
7. Loungani, Prakash; Sheets, Nathan. *Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies* // *Journal of Money, Credit, and Banking*. - Vol.29. - No.3. - August. 1997.
8. Äimä, Kustaa. *Central Bank Independence in the Baltic Countries* // *Review of Economies in Transition* 4/98. - Bank of Finland. - No.4. - 1998.

# HIPOTEKĀRĀS KREDITĒŠANAS LOMA TAUTSAIMNIECĪBAS ATTĪSTĪBĀ

## THE ROLE OF MORTGAGE LOAN IN DEVELOPMENT OF NATIONAL ECONOMY

**Uldis Korsaks**, Latvijas Universitāte, Latvija

*Provision with quality housing is one of the indexes of the living standards. In the current situation, the provision of Latvia's inhabitants with housing is unsatisfactory both from the point of view of quality and quantity, and considerably lags behind the EU standards. The implementation of the housing crediting development programme would resolve to a great extent the provision of inhabitants with housing, as well as the problem of increasing the improvement of housing. Long term financing could be obtained from foreign investors as a result of aligning the legislation of Latvia and providing a state guarantee on that basis. The low affordability level of inhabitants could be increased through working out and implementing income tax privileges and the mechanisms of state guarantees and credit subsidies. Implementing the measures of this programme would increase the economic activity in the country as a result of the rapid development of the building sector and the increase of the tax amount paid to the state budget.*

Latvija savā ekonomiskās attīstības ceļā saskaras ar aizvien jaunām problēmām un jautājumiem, kas tai ir jārisina, pie tam šo jautājumu loks ir ļoti plašs, kas aptver visdažādākās tautsaimniecības sfēras. Atkarībā no tā, cik ātri tiks pieņemti lēmumi par to vai citu jautājumu risināšanu, un sāks reāla darbība attiecīgajā sfērā, no tā būs atkarīgs, cik ātri Latvija savā valstiskajā attīstības pakāpē sāks tuvināties attīstīto valstu līmenim. Pie tam daudzos jautājumos vienlīdz svarīga nozīme ir gan valsts institūciju darbībai, gan arī privāto uzņēmējdarbību iniciatīvai.

Viens no sekmīgas valsts ekonomikas izaugsmes priekšnosacījumiem ir tās banku sistēmas attīstība.

Latvijā pastāv viedoklis, ka, neskatoties uz lielo banku tirgus sadrumstalotību, šeit tomēr ir attīstīta banku sistēma. Tomēr atšķirībā no Rietumvalstu prakses, Latvijas bankām ir maz apgūta un salīdzinoši neattīstīta ir viena no svarīgākajām attīstīto valstu kredītdarbības jomām – hipotekārā kredītēšana.

Viens no uzskatāmākajiem rādītājiem, kas raksturo šīs sfēras potenciālās attīstības iespējas, ir hipotekāro aizdevumu atlikuma īpatsvars no IKP. Ja Rietumeiropas valstīs tas ir no 25% līdz 88%, tad Latvijā patlaban šis rādītājs ir tikai 1,06% [3,20].

Hipotekārā kredītēšana raksturojas ar to, ka noteiktas kvalitātes ilgtermiņa parādraksti (hipotekārās ķīlu zīmes) tiek piedāvātas kapitāla tirgū un ieņēmumi no to pārdošanas tiek izmantoti, lai nodrošinātu vajadzības pēc ilgtermiņa kredītiem. Komercbankām, realizējot ķīlu zīmes, rodas iespēja iegūt līdzekļus lētiem ilgtermiņa kredītiem tādā svarīgā tautsaimniecības nozarē kā celtniecība, kas sekmē darba vietu skaita palielināšanos un vides sakārtošanu. Ievērojot mazattīstīto nekustamā īpašuma tirgu, hipotekārai kredītēšanai ir lielas izaugsmes iespējas.

Ķīlu zīmes uzskatāmas pat par drošākiem vērtspapīriem nekā valsts iekšējās parādzīmes, turklāt ķīlu zīmes aktivizē vērtspapīru tirgu. Piemēram, Dānijā minētie vērtspapīri nodrošina 50% no visa fondu tirgus tirdzniecības apjoma [1,45]. Kā drošus vērtspapīrus savu aktīvu likviditātes nodrošināšanai, hipotekārās ķīlu zīmes būtu ieinteresētas izmantot institucionālie investori – komercbankas, apdrošināšanas sabiedrības, pensiju fondi u.c.. Ķīlu zīmju pārdošana arī daļēji atrisinātu vienu no svarīgākajām Latvijas ekonomikas problēmām – investīciju piesaistīšanas iespējas. Blakus valsts resursiem, tajā skaitā arī valsts garantētajiem ārvalstu un starptautisko finanšu institūciju kredītiem, nozīmīga loma investīciju resursu veidošanā ir arī kapitāla tirgus iespējām. Latvijas pirmskara un Eiropas valstu (Vācija, Dānija, Austrija u.c.) daudzu gadu desmitu un pat divu simtu gadu pieredze liecina, ka ļoti efektīvi šo problēmu var risināt uz hipotekārās kredītsistēmas pamata. Visspilgtākais piemērs ir Dānija, kur privātpašnieki (tajā skaitā arī zemnieki), pamatā visi mazie un vidējie uzņēmumi nodrošina kapitāla piesaisti uz hipotekāro attiecību pamata. Eiropas valstu pieredze liecina, ka hipotekārā kredītsistēma nodrošina ne vien ilgtermiņa kredītresursu veidošanu, bet ir arī efektīvs valsts ekonomiskās politikas realizācijas līdzeklis, piem., mērķkredītu procentu subsidēšanu un kredīta nodrošinājumu daļējo valsts garantiju veidā. Sistēma ir piemērota valsts nodokļu politikas sviru izmantošanai vispārējo un speciālo investīciju procesu veicināšanai uz privāto ilgtermiņa uzkrājumu pamata. Hipotekārā sistēma var būtiski ietekmēt valsts makroekonomiskās proporcijas, veicinot drošu ilgtermiņa naudas uzkrājumu veidošanu uz tekošā patēriņa samazinājuma rēķina un to kapitalizāciju valstī.

Tajā pašā laikā Latvijā acimredzami nākotnē ir gaidāms pieprasījums pēc dzīvojamās platības. Pēc VARAM datiem šobrīd Latvijā uz vienu iedzīvotāju ir vidēji 21,6 kvadrātmetri dzīvojamās platības, savukārt Somijā – 33, bet Dānijā – 50 [2,3]. Pie tam šeit jāņem vērā, ka lielākai daļai no esošās dzīvojamās platības ir nepieciešama atjaunošana. Neapšaubāmi, viens no svarīgākajiem hipotekārās kredītēšanas ierobežojumiem ir iedzīvotāju zemā maksātspēja, tomēr šeit svarīga nozīme ir valsts nodokļu politikai, kas stimulētu ņemt hipotekāros aizdevumus.

Pašreizējā brīdī viens no aktuālākajiem jautājumiem mājokļu finansēšanas attīstībā Latvijā ir Mājokļu attīstības kredītēšanas programmas realizācija. Programmā paredzēts, ka valdība veiks dažādus stimulējošus pasākumus, kas stimulētu iedzīvotājus ņemt hipotekāros aizdevumus bankā mājokļa būvniecībai vai renovācijai. Vides aizsardzības un reģionālās attīstības ministrija (VARAM) aprēķinājusi, ka tuvākajā laikā mājokļu celtniecībā un labiekārtošanā būtu nepieciešams ieguldīt 385 miljonus latu, bet privātmāju celtniecībā – 208 miljonus latu. Paredzēts, ka realizējot Mājokļu attīstības

kreditēšanas programmu, ekonomiskā efektivitāte gadā būtu apmēram 80 līdz 85 miljoni latu, taču darbi praktiski nav sākti, jo trūkst termiņstrukturās un cenās pieejamu kredītu.

Šādas programmas realizāciju var apskatīt no diviem dažādiem viedokļiem.

Pirmkārt, no atsevišķa indivīda viedokļa. Šajā gadījumā, neapšaubāmi, šādas programmas realizācija nes būtisku labumu. Kā zināms, mājoklis ir viena no cilvēka pamatvajadzībām, tāpat kā apģērbs un ēdiens. Tādējādi dzīves apstākļu uzlabošana vistiešākajā veidā ietekmē indivīda labklājību, kas savukārt atstāj pozitīvu iespaidu uz gaisotni sabiedrībā kopumā. Piemēram, labi sadzīves apstākļi ļauj pilnvērtīgāk atpūsties, kas savukārt ietekmē indivīda produktivitāti darbā. Vēl svarīgāks aspekts šādas programmas pozitīvai nozīmei ir tas, ka tas varētu veicināt ģimeņu veidošanos Latvijā, jo kā zināms, viens no galvenajiem šķēršļiem tam ir piemērota mājokļa pieejamība. Ņemot vērā Latvijas bēdīgo demogrāfisko situāciju, nevar nenovērtēt šo faktoru.

Neapšaubāmi, visi iepriekšminētie Mājokļu attīstības kreditēšanas programmas pozitīvie aspekti nav ekonomiski novērtējami un ir tīri subjektīvi, tomēr tajā pašā laikā ļoti saprotami ikvienam no mums.

Otrkārt, šādas programmas realizāciju var apskatīt no ekonomiskās efektivitātes viedokļa. Respektīvi, cik ir ekonomiski pamatoti paredzēt novirzīt milzīgus finansu resursus sfērā, kas pati par sevi nenes nekādu tiešo ekonomisko atdevi. Vai daudz efektīvāk nebūtu novirzīt šādus resursus uzņēmējdarbības attīstībai, kas ienestu konkrētus ekonomiskos labumus? Paaugstinoties ekonomiskajai aktivitātei valstī, palielinātos arī iedzīvotāju dzīves līmenis, un līdz ar to, mājokļu uzlabošanas iespējas. Jāņem vērā, ka realizējot iepriekšminēto programmu, no valsts ekonomiskās aprites tiktu izņemti ievērojami finansu resursi, kas savukārt varētu sadārdzināt uzņēmējdarbībai pieejamos resursus.

Treškārt, šādas programmas realizāciju varētu aplūkot no makroekonomikas viedokļa, un tieši, no valsts budžeta ieņēmumu un izdevumu puses.

Programmā ir paredzēti valdības veikti pasākumi, kas vērsti uz to, lai padarītu aizdevumus mājokļu renovācijai un celtniecībai pieejamus pēc iespējas lielākai iedzīvotāju daļai. Šie pasākumi izpaužas divējādi: pirmkārt, ir paredzēts izveidot valsts garantiju fondu, kas sniegtu garantijas aizdevumu saņemšanai iedzīvotājiem, kam ir nepietiekošs ķīlas nodrošinājums, un, otrkārt, ir paredzētas aizdevuma pamatsummas subsīdijas.

Programmas ietvaros tika izstrādāta naudas plūsma, kuras mērķis bija noskaidrot, cik liela ir iespējamā atdevē budžetā no dotās programmas realizācijas. Naudas plūsma tika rēķināta pilotprojektam, kura sākotnējais finansējums, valdības garantētas ārvalstu kredītlīnijas veidā, būtu 25 miljoni latu un kredītlīnijas provizorisks atmaksas termiņš būtu 20 gadi. Ir paredzēts, ka ārvalstu kredītlīniju mājokļu uzlabošanai apkalpos valstij piederošā Hipotēku banka. Kā izdevuma posteņi budžetā tika paredzēti pamatsummas subsīdijas 20% apmērā, kā arī garantiju fonda izveide. Savukārt ekonomiskās atdeves aprēķināšanai tika ņemti vērā gan tiešie, gan netiešie faktori, kas izriet no hipotekārās kredītsistēmas. Par tiešajiem faktoriem konkrētajā aprēķinā var uzskatīt to nodokļu masu, kas ieplūst budžetā no pilotprojekta izraisītās naudas plūsmas būvniecības sfērā.

Savukārt par netiešajiem faktoriem var uzskatīt, tos nosacījumus un likumsakarības, kas darbojas tāpat kā multiplikators, vairākkārt palielinot kopējo būvniecības nozarē iepludināto naudas masu. Ar to šeit jāsaprot trīs nosacījumi:

pirmkārt, aizņēmēja paša līdzdalība mājokļa finansēšanā;

otrkārt, bankai, ir iespējams ilgtermiņa kredītlīnijas finansējumu izsniegt aizdevumos vairākkārt, izmantojot jau atmaksātos aizdevumus;

treškārt, bankai iespējams palielināt sev pieejamo finansējumu, emitējot ķīlu zīmes uz jau izsniegtu aizdevumu pamata.

Ņemot vērā šos nosacījumus, aprēķini parādīja, ka 20 gadu ciklā kopējais būvniecības nozarē iepludinātais finansējums sastādītu ap 200 miljoniem latu (jāatceras, ka pilotprojekta sākotnējais finansējums bija tikai 25 miljoni latu, tādējādi atlikušo finansējumu daļu ir ģenerējis pats projekts). Tā rezultātā kopējais pozitīvais budžeta saldo šajā laika posmā sastāda gandrīz 40 miljonu latu.

Viss iepriekšminētais liek secināt, ka šādas programmas realizācija valstiskā līmenī nes arī ievērojamu ekonomisko labumu, neskatoties uz to, ka finansējums tiek iepludināts neražojošā sfērā, respektīvi dzīvojamā fondā. Pie tam jāņem vērā, ka iepriekšminētais ekonomiskais efekts reprezentē tikai redzamo, tiešo labumu. Šeit nav ņemts vērā, kā šādas programmas realizāciju ietekmētu, piemēram, vietējos būvmateriālu ražotājus vai būvniecības uzņēmumus.

## Literatūra

1. Annual Report, 1997.- Brussels: European Mortgage Federation, 1998.
2. Ķirsons M. LHZB apgrozībā laidis ķīlu zīmes par vienu miljonu Ls // Dienas bizness.- 1999.-Nr.43.- 24 lpp.
3. Latvijas Republikas kredītiestāžu darbības rādītāji 1998.gada trešajā ceturksnī.- Rīga: Latvijas Komerbanku Asociācija, 1998.- 52 lpp.



# INTERNATIONAL DOUBLE TAXATION

## STARPTAUTISKĀ DUBULTĀ APLIKŠANA AR NODOKĻIEM

Inga Kursīte, Latvijas Universitāte, Latvija

*This paper was prepared with an aim to analyze double taxation with respect to international transactions, the main reasons of its origin, as well as the most common methods for preventing double taxation.*

Starptautiskā nodokļu sistēmu mijiedarbība ir svarīgs elements starptautisko finanšu un investīciju jomās jau kopš šī gadsimta sākuma. Starptautiskie darījumi vienmēr ir saistīti ar nodokļu dubultās aplikšanas risku, kas var ievērojami ietekmēt starptautisko darījumu subjektu peļņu. Tādējādi dubultās aplikšanas ar nodokļiem problēma ir viens no svarīgākajiem nodokļu plānošanas jautājumiem transnacionālajām korporācijām (turpmāk tekstā – TNK), kā arī citiem saimnieciskās darbības subjektiem, kas darbojas vai plāno uzsākt darbību starptautiskajā tirgū.

Šajā darbā tiks analizēti dubultās aplikšanas ar nodokļiem rašanās iemesli, kā arī biežāk lietotās metodes dubultās aplikšanas novēršanai. Autore aplūkos arī gadījumus, kad pareizi izvēloties nodokļu dubultās aplikšanas novēršanas metodi, var panākt ievērojamus maksājamo nodokļu ietaupījumus.

### Valstu tiesības iekasēt nodokļus

Jebkuras valsts tiesības iekasēt nodokļus izriet no tās suverenitātes, no tās tiesībām uz savu teritoriālo un personālo jurisdikciju. Valsts suverenitāte ir tās augstākā vara iekšējās attiecībās un neatkarība starptautiskajā arēnā. Valsts ir tiesīga izdot un piemērot likumus, taču valsts suverenitāte nebūt nav neierobežota. Parasti valsts tiesības iekasēt nodokļus ierobežojas ar:

- personām, fiziskām vai juridiskām, kas ir konkrētās valsts iedzīvotāji vai rezidenti;
- konkrētajā valstī notiekošajiem saimnieciskajiem darījumiem;
- ienākumu no valstī esoša nekustamā īpašuma.

Tādējādi, lai valsts tiesības iekasēt nodokļus būtu efektīvas, tām jābalstās vai nu uz rezidences, vai arī uz teritorialitātes principa. Katrai valstij ir tiesības uz savu teritoriālo un personālo jurisdikciju, respektīvi, kontroli pār savu teritoriju, personām,

mantu vai lietām savā teritorijā, izslēdzot no šīs ietekmes un iejaukšanās citus starptautisko tiesību subjektus.

Starptautisko tiesību principi paredz, ka katrai valstij ir tiesības aplikt ar nodokļiem savā valstī notiekošo saimniecisko darbību. Likumu izdošana, kuru ietekme pārsniedz teritoriālās robežas, nedrīkst ierobežot citu suverēnu valsti, tādēļ šādus likumus nav iespējams piemērot.

## Dubultās aplikšanas ar nodokļiem veidošanās iemesli

Ja notiek darījumi starp divu dažādu valstu saimniecisko darījumu subjektiem, abas šīs valstis, protams, vēlēšies iegūt ienākumu no šiem darījumiem, uzliedzot nodokli. Viena valsts gribēs iekasēt nodokļus, tāpēc, ka konkrētā darījumā iesaistītā persona ir rezidents, otra – tāpēc, ka ienākums tiek gūts šajā valstī, trešā – tādēļ, ka īpašums atrodas attiecīgajā jurisdikcijā utt.

Šādas divpusējas un pat trīspusējas pretenzijas uz tiesībām aplikt konkrēto ienākumu ar nodokli, kas juridiskajā terminoloģijā tiek dēvētas par nodokļu dubulto aplikšanu, var izraisīt ievērojamas saimnieciskā darījuma subjekta nodokļu saistību koordinācijas problēmas. Ir nepieciešams vienoties par optimālāko valstu nodokļu ienākuma sadalīšanu, jo citādi abas valstis riskē pazaudēt darījumu un neiegūt vispār neko. Tādējādi nenotiecis darījums kaitēs ne tikai abām darījuma pusēm, bet arī abu valstu budžetiem un ekonomikai kopumā.

Starptautiskā dubultā aplikšana ar nodokļiem rodas vairāku valstu vienlaicīgas rezidences un teritorialitātes principu lietošanas rezultātā attiecībā uz vienu un to pašu ienākumu. Dubultās aplikšanas iespējas rodas arī gadījumos, kad dažādās jurisdikcijās rezidences jēdziens tiek saprasts dažādi. Tādējādi tiek palielināts nodokļu maksātāja kopējais maksājamais nodoklis.

## Dubultās aplikšanas ar nodokļiem novēršana

Ierobežot dubulto aplikšanu ar nodokļiem var trīs veidos:

1. Visām valstīm ir jāpiemēro viens nodokļu aplikšanas princips: vai nu rezidences vai arī teritorialitātes. Taču jāpiebilst, ka šādu dubultās aplikšanas novēršanas veidu praktiski piemērot ir gandrīz neiespējami. Katrai valstij ir sava nodokļu suverenitāte un tā grib saņemt papildus nodokļu ienākumus no jebkuriem iespējamiem ienākumu avotiem, tādēļ rezidences un teritorialitātes principi tiek piemēroti vienlaikus.
2. Valsts var pieņemt likumus, kas ierobežotu dubulto aplikšanu ar nodokļiem vienpusējā kārtībā (nodokļu kredītu un nodokļu ieskaitu sistēma).
3. Dubultās nodokļu aplikšanas problēmas var samazināt, noslēdzot starptautiskos līgumus.

Jāatzīmē, ka vienpusējā kārtībā šo problēmu atrisināt ir sarežģīti, jo katra valsts vēlas nodrošināt pietiekošu nodokļu pieplūdumu budžetā un nodrošināt optimālus apstākļus

ekonomikas attīstībai, tādējādi problēmas risināšanā ir nepieciešams koordinēt valstu nacionālo nodokļu politiku starptautiskā līmenī, vienlaicīgi piemērojot risinājumus (2) un (3).

## Nodokļu dubultās uzlikšanas novēršanas metodes

Kā jau iepriekš tika minēts, nodokļu dubultā uzlikšana var tikt novērsta gan vienpusēji – nacionālajā likumdošanā, gan divpusēji – nodokļu konvencijās.

### *Vienpusēja nodokļu dubultās uzlikšanas novēršana*

Nacionālajā likumdošanā dubultā aplikšana ar nodokļiem var tikt novērsta, piemērojot vienu no sekojošām metodēm:

Atbrīvošanas (exemption) metode;

Kredīta (credit) metode;

Ieskaīta (reduction) metode;

Samazinātās likmes (reduced rate) metode;

Lai piemērotu jebkuru no šīm metodēm, ārvalstīs gūtajam ienākumam jābūt iekļautam aplikamā ienākuma aprēķinā. Protams, ir sastopamas arī citas metodes, kā arī iepriekšminēto metožu atvasinājumi un apvienojumi, taču augstākminētās ir visbiežāk sastopamas dažādu valstu nodokļu sistēmās. Bieži vien valstis piemēro arī vairākas dubultās aplikšanas novēršanas metodes attiecībā uz dažādiem ienākuma veidiem, vai arī ļauj nodokļu maksātājiem izvēlēties, kādu metodi piemērot.

### *Atbrīvošanas metode*

Rezidences valsts, nosakot sava rezidenta kopējo ar nodokli aplikamo ienākumu, var neņemt vērā (neiekļaut aplikamajā ienākumā) otrajā valstī gūto ienākumu, kas ir ticis aplikts ar nodokļiem otrajā valstī. Ja tiek piemērota atbrīvošanas metode, TNK lēmumu investēt ārvalstī nosaka ārvalsts nodokļu likmes. Respektīvi, TNK investēs attiecīgajā ārvalstī, ja tajā būs zemākas ienākuma nodokļa likmes. Kā piemēru valstij, kas piemēro šo metodi var minēt Franciju, Vāciju, Nīderlandi. Šīs valstis piemēro atbrīvošanas metodi (piemērošanai gan parasti nosakot atsevišķus priekšnosacījumus) attiecībā uz dividendēm.

### *Nodokļu kredīta metode*

Lietojot nodokļu kredīta jeb kopējās nodokļa summas samazinājuma metodi (tax credit method), rezidences valsts aplik ar nodokļiem arī ārvalstī gūto ienākumu, taču ļauj no rezidences valstī aprēķinātā kopējā maksājamā nodokļa atskaitīt ārvalstī samaksāto nodokļu summu. Piešķirot nodokļu kredītu, jāņem vērā, ka vairums valstu piemēro sekojošu noteikumu: nodokļu kredīts tiek piešķirts ārvalstīs samaksātā nodokļa apmērā, taču tas nedrīkst pārsniegt rezidences valstī maksājamo nodokli (partial credit system). Tādējādi, ja nodokļa likmes ārvalstī ir augstākas, tad nodokļa pārākums netiek kompensēts un nodokļu maksātājam rodas finansiāli zaudējumi.

Daļējā kredīta sistēmu plašu lieto Lielbritānija, Portugāle, Polija, Itālija, Grieķija un Zviedrija, Latvija. Ir valstis, kas kredītu piemēro vispasaules ienākumam (piemēram, Zviedrija), citās valstīs kredītu var piemērot tikai uz konkrētiem ienākuma veidiem (Lielbritānija, Spānija, Itālija, Portugāle).

Ārvalstīs samaksātie nodokļi, par kuriem iekšzemē tiek piešķirts nodokļu kredīts parasti ir līdzīgi iekšzemē maksājamiem. Tādējādi atvieglojumus parasti nevar dabūt par ārvalstī samaksātajām muitas nodevām vai sociālās apdrošināšanas obligātajiem maksājumiem. Atsevišķas valstis ļauj neizmantoto kredītu pārnest uz nākamajiem vai iepriekšējiem taksācijas periodiem. Atšķiras arī nodokļu kredīta piešķiršanas laiki – dažās valstīs ārvalstu nodokļus var kreditēt, līdzko tie tiek samaksāti, citās – iesniedzot gada nodokļu atskaites.

### *Nodokļa ieskaits (tax deduction) metode*

Nodokļu atbrīvošanas sistēma uzskata, ka nodoklis, kas samaksāts ārvalstī pēc teritorialitātes principa, tiek atskaitīts, aprēķinot ar nodokli apliekamo ienākumu rezidences valstī. Šajā gadījumā ārvalstī samaksātie nodokļi tiek uzskatīti par atskaitāmiem izdevumiem, tādējādi ārvalstī gūtā ienākuma daļa, kas pārsniedz samaksātā nodokļa summu, tiek pakļauta dubultai aplikšanai ar nodokļiem rezidences valstī. Šāda metode līdz 1996. gadam daļēji tika izmantota arī Latvijā, nosakot ar iedzīvotāju ienākuma nodokli apliekamā ienākuma samazināšanu par ārvalstīs samaksāto nodokli.

### *Samazinātās likmes metode*

Piemērojot šo metodi, ārvalstīs gūtais ienākums rezidences valstī tiek aplikts pēc samazinātās likmes. Arī šajā gadījumā, tāpat kā nodokļu ieskaits (tax reduction) metodes piemērošanas gadījumā, tiek samazināts rezidences valstī maksājamais nodoklis, bet ienākuma dubultā aplikšana ar nodokļiem pilnībā netiek novērsta. Kā piemēru valstij, kurā šī metode tiek piemērota, var minēt Beļģiju.

Sekojošā piemērā (skat. 1. tabulu) ilustrēsim, kā minētās metodes novērš ienākuma dubulto aplikšanu ar nodokļiem.

Kā redzams no piemēra, samazinātās likmes un nodokļa atskaitīšanas metodes dubulto aplikšanu ar nodokļiem nenovērš. Ja ārvalstīs un iekšzemē nodokļu likmes ir vienādas (kā redzams piemērā – abās nodoklis ir 40%), kredīta un atbrīvošanas metodes ir vienlīdz izdevīgas. Ja iekšzemes nodokļa likme ir augstāka, nekā ārvalstīs, tad izdevīgākās metodes izvēle ir atkarīga no likmēm, un ārvalstīs un iekšzemē gūtā ienākuma proporcijas un iespējām pārnest neizmantoto nodokļu kredītu uz turpmākajiem taksācijas periodiem. Tā, piemēram, iepriekš apskatītajā piemērā izdevīgāka būtu atbrīvošanas metode.

Atsevišķās valstīs nodokļu maksātājiem ir izvēles iespējas, vai tie vēlētos izmantot kredīta vai atskaitīšanas metodi, kā redzams nākamajā piemērā (skat. 2. tabulu), ir gadījumi, kad atskaitīšanas metodes piemērošana ir izdevīgāka. Piemērā tas ir gadījums, kad nodokļu kredītu nedrīkst izmantot nākamajos periodos, un iekšzemē ir zaudējumi.

1.tabula

	Atbrīvošanas metode	Kredīta metode	Atskaitīšanas metode	Samazinātās likmes metode
Ārvalstīs gūtais ienākums	100	100	100	100
Iekšzemē gūtais ienākums	200	200	200	200
Kopējais ienākums	300	300	300	300
Ārvalstīs samaksātā nodokļa atskaitīšana (piemēram 40%) vai ārvalstīs gūtā ienākuma atbrīvošana no nodokļa	-100		-40	
Apliekamais ienākums	200	300	260	300
Uzņēmumu ienākuma nodoklis, pilna likme (40%)	80	120	104	80
Uzņēmumu ienākuma nodoklis, samazinātā likme (4%)				4
Kredīts par ārvalstīs samaksājamiem nodokļiem		-40		
Iekšzemē maksājamais nodoklis	80	80	108	84
Pieskaitīt: ārvalstīs samaksātos nodokļus	40	40	40	40
Kopējā efektīvā nodokļa likme	120	120	138	124

2. tabula

	Kredīta metode	Atskaitīšanas metode
Ārvalstīs gūtais ienākums	100	100
Iekšzemē gūtais ienākums (zaudējumi)	-80	-80
Kopējais apliekamais ienākums	20	20
Ārvalstīs samaksātie nodokļi (40%)		-40
Apliekamais ienākums		-20
Nodokļa likme (30%)	6	
Ārvalstīs samaksāto nodokļu kredīts (ierobežots)	-6	
Iekšzemē maksājamais nodoklis		
Ārvalstī samaksātais nodoklis	40	40
Vietējais nodoklis		
Kopējā efektīvā nodokļa likme	40	40
Pārnēsājamie zaudējumi		20

### *Dīvpusēja nodokļu dubultās uzlikšanas novēršana*

Vairumā valstu dīvpusējā dubultās nodokļu uzlikšanas novēršanas (saskaņā ar konvencijām parasti tiek piemērota atbrīvošanas vai kredīta metode) metodes ir līdzīgas vienusējai dubultās nodokļu uzlikšanas metodēm. Atsevišķas atšķirības tomēr pastāv. Bez tam atsevišķās valstīs nodokļu dubultās uzlikšanas novēršanas normas pastāv tikai konvencijās un nav iestrādātas nacionālajā likumdošanā.

### *Atbrīvošanas metode*

Saskaņā ar OECD konvencijas modeli (23A pants) nodokļu dubultās uzlikšanas novēršana, piemērojot atbrīvošanas metodi tiek veikta sekojoši:

Ja ienākumi vai kapitāls ienākuma gūšanas valstī tiek aplikti ar nodokļiem pilnā apmērā, rezidences valsts atbrīvo šo ienākumu no nodokļiem, tomēr šo ienākumu var ieskaitīt, aprēķinot atlikušajam ienākumam piemērojamo nodokļa likmi. Tādējādi ienākums tiek atbrīvots no vietējiem nodokļiem, bet var palielināt iekšzemē gūtajam ienākumam piemēroto efektīvo nodokļa likmi (atbrīvojums ar progresiju (exemption with progression)).

- Ja ienākuma gūšanas valstī ienākums ir aplikts ar nodokli pēc ierobežotas nodokļa likmes un tiek aplikts ar nodokļiem arī rezidences valstī, pēdējai ir jāļauj atskaitīt ienākuma gūšanas valstī samaksāto nodokli, bet ne vairāk kā rezidences valstī maksājamā nodokļa apmērā.

### *Kredīta metode*

Saskaņā ar OECD konvencijas modeli (23B pants) nodokļu kredīts rezidences valstī tiek piešķirts par ārvalstī samaksātajiem nodokļiem no peļņas, ienākumiem un kapitāla. Jāuzsver, ka saskaņā ar OECD modeli, nodokļu kredīts tiek piemērots pēc visu iespējamo atvieglojumu un atskaitījumu piemērošanas ārvalstī. Tā, piemēram, ja no izmaksātajām dividendēm ienākuma gūšanas valstī ir ieturēts nodoklis 10% apmērā, bet saskaņā ar nodokļu konvenciju nodoklim vajadzētu būt 5%, tad kredīts tiks piešķirts tikai 5% apmērā. Par pārējās nodokļu summas atmaksu jāvēršas valstī, kur nodoklis tika ieturēts.

Gadījumos, kad ārvalstīs gūtais ienākums ir dividendes vai kredīta procenti, nodokļu dubultās uzlikšanas atvieglojums ir pieejams arī par peļņu, no kuras dividendes tika maksātas. Šāda iepriekšējā (uzņēmuma) līmenī samaksātā nodokļa ieskaite metode (underlying tax credit) nav atrunāta OECD konvencijas modelī, bet tiek minēta tā komentāros un bieži tiek piemērota starpvalstu konvencijās.

Aplūkojot Latvijas Republikas noslēgtās nodokļu konvencijas, ir redzams, ka arī Latvijas Republika galvenokārt piemēro kredīta metodi, kā arī tās īpašu modifikāciju – iepriekšējā (uzņēmuma līmenī) samaksātā nodokļa ieskaite metodi (underlying tax credit).

### *Piemērs*

Nodokļu konvencija starp A un B valstīm paredz nodokļu dubulto uzlikšanu novērst ar kredīta metodi un tās ietvaros paredz piemērot arī iepriekšējā līmenī samaksātā nodokļa ieskaite metodi gadījumos, kad A valsts rezidents saņem dividendes, kuras izmaksā sabiedrība – otras valsts rezidents, kurā A valsts rezidentam pieder 10% akciju ar pilnām balsstiesībām.

A valstī nodokļa likme ir 25%, A Co ir A valsts rezidents. A Co pieder 100% akciju uzņēmumā B Co, kas ir B valsts rezidents. B Co ir samaksājis B valstī nodokli 300, pēc kura nomaksas dividende sastāda 700. No dividendēm B valstī saskaņā ar konvenciju tiek ieturēts nodoklis 5%, t.i., 35. Bez tam A Co gūst ienākumu arī A valstī 3000.

A Co kopējais ienākums būs  $3000 + 700 = 3700$

A Co maksājamais nodoklis būs  $3700 \times 0.25 - 35 - 300 = 590$ .

Šāda metode tiek piemērota ar nolūku stimulēt A valsts rezidentu investīcijas ārvalstīs. Atsevišķos gadījumos ir pieļaujams nodokļa samazinājumā ieskaitīt ne tikai vienā līmenī samaksātos nodokļus, bet arī iepriekšējos līmeņos samaksātos nodokļus. Jāpiebilst, ka šāds atvieglojums biežāk tiek piešķirts vienpusēji. Šādas normas ir, piemēram, Lielbritānijas un Spānijas nodokļu likumdošanā. Vairumā citu (Norvēģija, Īrija, Dānija, arī Latvija) vērā ņem tikai pirmo līmeni.

### *Nodokļa uzkrāšanas (tax sparing) metode*

No pārējām metodēm būtu jāatzīmē nodokļa *uzkrāšanas* (tax sparing) metodi. Šī metode ir viens no kredīta metožu veidiem, kas tiek piemērota ar nolūku atļaut savas

valsts rezidentiem piemērot otras valsts likumdošanā noteiktos nodokļu atvieglojumus ārvalstu ieguldītājiem. Metodes būtība ir tāda, ka gadījumos, kad otra līgumslēdzēja valsts tās likumdošanā piešķir īpašus atvieglojumus ārvalstu investoriem (atbrīvojot no aplikšanas ar uzņēmumu ienākuma nodokli ārvalstu investoru gūto peļņu zināmā laika periodā), pirmā valsts, nosakot tās rezidentu nodokli par visā pasaulē gūto peļņu, piemērojot kredīta metodi, atļauj kopējo aprēķināto nodokļa summu samazināt par summu, kāda būtu jāmaksā, ja otrajā valstī netiktu piemēroti īpašie nodokļa atvieglojumi ārvalstu ieguldītājiem. Metodes piemērošanas rezultātā ārvalsts uzņēmuma rīcībā paliek papildu līdzekļi (nodoklis tiek samazināts par summu, kas faktiski bijusi samaksāta otrajā valstī), līdz ar to palielinās interese veikt ieguldījumus otrajā valstī. Šādi tax sparing jeb nodokļu uzkrāšanas nosacījumi ir paredzēti, arī Latvijas konvencijās ar Ziemeļvalstīm (Zviedriju, Somiju, Norvēģiju)

Kopsavilkumā jāsecina, ka starptautiskās dubultās aplikšanas ar nodokļiem problēma ir aktuāla katram, kas darbojas vai vēl tikai plāno iesaistīties starptautiskajā biznesā. Pareiza dubultās aplikšanas ar nodokļiem novēršanas metodes izvēle un lietošana var sniegt vērā ņemamus nodokļu ietaupījumus. Tādējādi, kaut arī likumā noteiktās nodokļa likmes visiem ir vienādas, efektīvās nodokļa likmes var atšķirties diezgan būtiski, jo atšķirīga ir uzņēmumu iespēja "pasargāt" savu peļņu no dubultās aplikšanas ar nodokļiem, tādējādi ietekmējot arī uzņēmumu konkurētspēju. Tādējādi dubultās aplikšanas ar nodokļiem problēma ir viens no svarīgākajiem nodokļu plānošanas jautājumiem TNK, kā arī citiem saimnieciskās darbības subjektiem, kas darbojas vai plāno uzsākt darbību starptautiskajā tirgū.

Šajā rakstā apskatītas tikai starptautiskās dubultās aplikšanas ar nodokļiem problēmas un tās novēršanas pamatprincipi. Detalizētāku pētījumu rezultāti tiks izskatīti turpmākajās publikācijās.

## Literatūra

1. Birums Andrejs. Par nodokļu konvencijām // Mans īpašums. - 8(54). - 1996.
2. Voļars Juris. Starptautiskās tiesības.- R.: Zvaigzne ABC, 1996
3. Дeрнберг Л Ричард. Международное налогообложение.- Москва: Юнити, 1997
4. OECD Committee of Fiscal Affairs // Model Tax Convention on Income and on Capital. Model Convention with Commentary. - 1997.- Vol.I; Vol.II.
5. Fiscal Affairs Department International: Tax Policy Handbook / Shome Parthasarathi (ed.). - Monetary Fund, 1995.
6. Vogel Klaus and authors collective. Klaus Vogel on Double Taxation Conventions: A Commentary to the OECD-, UN- and US: Model Conventions for the Avoidance of Double Taxation on Income and Capital with Particular Reference to German Treaty Practice. - Kluwer Law International, 1998.
7. LR nodokļu sistēmu regulējošie normatīvie akti un spēkā esošie starptautiskie līgumi par nodokļu dubultās uzlikšanas un nodokļu nemaksāšanas novēršanu attiecībā uz ienākuma un kapitāla nodokļiem.



## FINANSU TIRGUS REGULĒŠANA UN UZRAUDZĪBA LATVIJĀ: PROBLĒMAS UN RISINĀJUMI

### THE REGULATION AND SUPERVISION OF FINANCIAL MARKET: TASKS AHEAD AND SOLUTIONS

Tālis Laizāns, Latvijas Universitāte, Latvija

*Ensuring effective regulation and supervision of financial markets is an important issue. Even more, we should realise that considering globalisation and liberalisation of world markets, developments of information technologies. To be in line of latest trends Latvia has joined the growing number of countries looking at introduction of integrated supervision of financial market and the draft legislation was brought to the Saeima in January 2000.*

*Therefore the existing regulators have to consider carefully the continuity of supervision particularly taking into account investors protection and systemic stability. Among the most urgent tasks are implementation of capital adequacy requirements to the investment firms and banks. As well, the sound regulation of market monopolists like the Riga Stock Exchange and the Latvian Central Depository would have the stabilising effect.*

Attīstīta un stabili funkcionējoša finansu sistēma, kura nodrošina optimālu finansu darījumu izpildi, rada nepieciešamos priekšnoteikumus uzkrājumu mobilizēšanai un veicina kapitāla izvietojumu atbilstoši tā pieprasījumam, ir nozīmīga valsts ekonomiskajai attīstībai kopumā. Latvijas valdība, iesniedzot izskatīšanai Saeimā "Finansu un kapitāla tirgus uzraudzības komisijas likumu", ir parādījusi vēlmi sekot pēdējo gadu tendencēm finansu pakalpojumu regulācijā un uzraudzībā. 2000.gada 28.janvārī pirmajā lasījumā pieņemtais likumprojekts paredz vienota finansu industrijas regulatora un uzrauga izveidi Latvijā jau tuvāko gadu laikā.

Ir jāatzīmē, ka pieeja finansu industrijas regulācijā un arī uzraudzībā, ievērojami atšķiras no citiem ekonomikas sektoriem. Pamatojums tam ir valsts finansu sistēmas fundamentālā nozīmība visas ekonomikas stabilā funkcionēšanā.

Finansu pakalpojumu tirgus efektīvas regulēšanas mērķi var uzskatīt par sasniegtu, ja tiek nodrošināts sekojošais:

- 1) klientu – pakalpojumu izmantotāju aizsardzība un atbilstošu garantiju mehānismu izveide tā sauktajiem mazajiem ieguldītājiem,
- 2) tirgus aizsardzība pret esošajiem un potenciālajiem monopolistiem,
- 3) finanšu sistēmas stabilitāte,
- 4) atsevišķu sociālās sfēras uzdevumu risinājums (piemēram, attīstot darījumus ar nekustamo īpašumu tiek veicināta nepieciešamo resursu pārplūde un radītas iespējas dzīvokļu un mājokļu tirgus pastāvēšanai).

Latvijā finanšu tirgus regulācijā un uzraudzībā esam sekojuši tradicionālajai pieejai, jo atsevišķu institūciju Latvijas Bankas, Vērtspapīru tirgus komisijas un Apdrošināšanas uzraudzības inspekcijas pārraudzībā atrodas kredītiestādes, vērtspapīru tirgus dalībnieki un apdrošināšanas sabiedrības.

Jāatzīst, ka tikai pēdējo gadu laikā sāk parādīties akadēmiski darbi par finanšu pakalpojumu industrijas regulēšanas un uzraudzības problēmām, par to, kāda varētu būt tirgu globalizācijas un liberalizācijas procesu ietekme. Pētījumi galvenokārt tiek veltīti konkrētu situāciju analīzei jeb raksturīgu finanšu darījumu pārkāpumu salīdzinošam izvērtējumam. Iepazīstoties ar pieejamo informāciju, nākas secināt, ka nav atrodami priekšlikumi par uzraudzības modeļu iespējamajiem variantiem atbilstoši finanšu industrijas uzbūvei un konkrētā tirgus (valsts) īpatnībām.

Pēdējās desmitgades laikā daudzas pasaules valstis ir izjutušas savas finanšu sistēmas nestabilitāti, ievainojamību. Starptautiskais valūtas fonds savā pārskatā norāda, ka no 1980. līdz 1996. gadam 133 fonda dalībvalstis ir izjutušas zināmas problēmas, galvenokārt banku sektorā. 41 gadījumā tās ir definējamās kā krīzes situācijas, 108 gadījumos – kā nopietnas problēmas.

Finanšu tirgus regulācija un uzraudzība par īpaši aktuālu pēdējos gados tiek atzīta ne tikai starptautiskajos tirgos un atsevišķos reģionos norisējošo krīžu dēļ. To veicina arī tendences attiecībā uz Eiropas Savienības paplašināšanos, euro kā šīs zonas valūtas ieviešana un ideju par līdzīgu projektu realizācijas ekonomisko un politisko neizbēgamību Amerikas kontinentā un Dienvidaustrumāzijā. Tādēļ Latvijas finanšu pakalpojumu sektoram ir svarīgi noteikt regulācijas un uzraudzības mērķus, kuri balstītos

1.tabula

#### Finanšu pakalpojumu sektora uzraudzības modeļi pasaulē

Vienota uzraudzības institūcija	
centrālā banka	3
cita institūcija	10
Specializētas uzraudzības institūcijas (t.sk. arī Latvijā)	35
Apvienota – vērtspapīru tirgus un apdrošināšana	3
Apvienota – bankas un vērtspapīru tirgus	9
Apvienota – bankas un apdrošināšana	13

uz mūsu situācijai atbilstošu filosofiju, kura pietiekami skaidri definētu kad, kādos apstākļos un kā nepieciešamais rezultāts sasniedzams.

Apkopojot pašreizējo pieredzi finansu pakalpojumu sektora uzraudzībā, jāsecina, ka pārsvarā pasaulē joprojām pastāv atsevišķas specializētas regulēšanas un uzraudzības institūcijas. Turpmāk tabulā ir dots kopsavilkums par esošajiem uzraudzības modeļiem pasaulē.

Tā kā Latvijas likumdevējs pašlaik apsver likuma pieņemšanu par vienotas finansu sektora uzraudzības institūcijas izveidi, ir svarīgi definēt neatliekamās uzdevumus, kuri izriet no šai iestādei noteiktajiem mērķiem.

Šī raksta galvenie akcenti ir pievērsti tieši ar klientu aizsardzību saistītajiem neatliekamajiem uzdevumiem, kā arī pasākumiem, kuri nepieļautu negodīgu monopolu darbību finansu pakalpojumu sniegšanā. Sasniedzot šos mērķus, paralēli risinās arī ar finansu sistēmas stabilitāti saistītie uzdevumi.

Nepieciešamība regulēt un arī attiecīgi uzraudzīt klientu drošības pasākumus finansu sektorā, īpaši, lai garantētu tā saukto mazo investoru jeb neprofesionālo finansu pakalpojumu izmantotāju intereses, ir objektīva, jo:

nav iespējams nodrošināties pret kādas atsevišķas bankas, brokeru vai apdrošināšanas sabiedrības (t.i., institūcijas, kurā atrodas klienta naudas līdzekļi, vai arī tā pārvalda klienta aktīvus, izsniedz apdrošināšanas polisi utt.) maksātnespēju un bankrotu,

jārēķinās ar negodīga biznesa praksi, kurai pamatā parasti ir klienta profesionālo zināšanu trūkums par attiecīgiem finansu darījumiem, nepietiekama informācija, tās apzināta neatklāšana vai falsificēšana no finansu starpnieka puses.

Šajā gadījumā regulatoram risināmo problēmu loks galvenokārt saistās ar tā saukto biznesa "saprātīguma" normatīvu (no angļu valodas termina '*prudential*') izstrādi un ieviešanu.

Finansu tirgos pakalpojumus sniedošajām firmām Latvijā kā būtiskākie normatīvi, kuri var dot pietiekamu informāciju, lai izvērtētu tās spēju pildīt savas saistības, ir uzskatāmi:

pašu kapitāla pietiekamība,  
likviditātes rādītājs,  
maksātnespēja.

Protams, ideālā situācijā banka jeb brokeru sabiedrība ne tikai stingri ievēro minētos normatīvus, bet savā darbībā izmanto dažādus finansiālo darījumu risku izvērtēšanas modeļus. Īpaši aktuāla to nepieciešamība kļūst, iesaistoties darījumos ar dažādiem derivatīvinstrumentiem.

Pašreiz Latvijā kā neatliekama aktualitāte ir jāmin vajadzība pēc normatīviem banku un starpnieksabiedrību pašu kapitāla pietiekamības rādītājiem un precīzi izstrādātas metodoloģijas tā aprēķināšanā. Kā jumta dokuments šo Eiropas Savienības prasību ieviešanai kalpo Kapitāla pietiekamības direktīva – *Capital Adequacy Directive 93/6 EEC*. Finansu institūcijās kapitāla pamatfunkcija ir:

*nodrošināt firmu neparedzētu finansiālu zaudējumu gadījumā ar pietiekamiem resursiem un spēju pildīt visas savas saistības, tādējādi uzturot tirgus dalībnieku un ieguldītāju uzticību un nepārtraucot savu uzņēmējdarbību.*

Tomēr praktiskajā prasību izstrādes un ieviešanas procesā ir paredzamas šādas problēmas:

nepieciešamība izstrādāt atšķirīgu regulāciju un kapitāla pietiekamības prasības kredītiestādēm (bankām), brokeru sabiedrībām un apdrošināšanas sabiedrībām, tanī pašā laikā veidojot vienotu likumdošanas bāzi, objektīva nespēja nodrošināt šī normatīva vienlaicīgu ieviešanu visam finansu pakalpojumu sektoram, kapitāla pietiekamības aprēķina sarežģītība, dažādas praksē izmantojamās risku izvērtēšanas metodoloģijas un vēsturisko datu bāzu nepietiekamība, ieviešot ekvivalentas kapitāla pietiekamības prasības vietējai un ārvalstu institūcijai, tiek nevienlīdzīgi ietekmēta to konkurētspēja, trūkst pieredzes atbilstoši finansu instrumentu risku klasifikācijai.

Latvijas situācijā jāreķinās ar tā sauktā dabīgā monopola – Rīgas Fondu biržas eksistenci. Savukārt Latvijas Centrālais depozitārijs ir uz likumdevēja lēmuma bāzes izveidota vērtspapīru “centrālā banka”. Šo pakalpojumu sniedzēju kā vienīgo Latvijas tirgum nepieciešamo funkciju veicēju eksistenci lielā mērā nosaka:

tirgus apjoms, kurš ir salīdzinoši mazs,  
biržas un depozitārija pakalpojumu tehnoloģiju augstās izmaksas,  
kvalificētu speciālistu un pieredzes trūkums,  
globalizācijas procesi un to ietekme uz valsts konkurētspēju,  
nelīdzsvarotība starp piedāvājuma un pieprasījuma faktoriem vērtspapīru tirgū.

Minētie faktori skaidri norāda uz to pasākumu kopumu, kas jāveic regulējošajai institūcijai. Kā būtiskākie un neatliekamākie, kuri ir iespējami, izstrādājot jaunus vai precizējot jau esošos normatīvos aktus, minami:

prasība atklāt un padarīt publiski pieejamu visu informāciju par biržas darījumu cenām, apjomiem, ziņas par emitentu būtiskajiem notikumiem,  
noteikums nodrošināt informācijas sistēmu un datu drošību, kas ir iespējams tikai, pastāvot atbilstošiem tehniskiem līdzekļiem un detalizēti izstrādātai krīzes (zaudējot datus) pasākumu programmai,  
nepieciešamība šajās institūcijās izveidot iekšējā audita struktūrvienības,  
nediskriminējošo prasību noteikšana attiecībā uz potenciālajiem biržas tirdzniecības sistēmas izmantotajiem, relatīvi vienkārša biržas biedra vai tirdzniecības dalībnieka statusa iegūšanas procedūra,  
regulatora spēja nepieļaut nepamatotu un tirgum kopumā nepieņemami augstu pakalpojumu izmaksu noteikšanu.

Attiecībā uz finansu pakalpojumu sniedzējiem – bankām, brokeru sabiedrībām, ieguldījumu fondiem, ir jāpatur redzeslokā, ka Eiropas Savienības direktīvā pieeja finansu pakalpojumu un kapitāla plūsmu regulācijā, diemžēl, veicina lielo finansu

institūciju konkurētspēju un nodrošina tām labvēlīgus apstākļus ieeišanai citos tirgos, savas ietekmes sfēras paplašināšanā un līdz ar to jaunu klientu piesaistē.

Acīmredzot tirgus regulatoram šajā situācijā ir jābūt skaidri definētām prioritātēm un, ja par tādu ir noteikta ar vietējo kapitālu izveidoto kredītiestāžu, apdrošināšanas sabiedrību un investīciju firmu atbalstīšana, tad ir ļoti rūpīgi jāizvērtē likumdošanas harmonizācijas process, barjeru atcelšanas etapi, lai dotu zināmas iespējas un laiku, kas tādējādi ļautu izveidoties konkurētspējīgiem vietējiem finansistiem.

Nodrošinot godīgas konkurences iespējas finanšu pakalpojumu sektorā, tiek veidots labums ekonomikai kopumā. Tādējādi tiek radīti priekšnoteikumi kapitāla pieejamībai, lētākiem aizdevumiem, labāk tiek sabalansēts pieprasījums pēc nepieciešamajiem finanšu resursiem un to piedāvājums, kļūst lētākas darījumu izmaksas, ir lielākas iespējas risku vadībā.

Būtiskākie uzdevumi jaunveidojamajai finanšu sektora uzraudzības institūcijai saistās ar:

- likumdošanas, kura regulē sektora strukturālos pārveidojumus (uzņēmumu apvienošanās, saplūšana, pārpirkšana), izstrādi,
- negodīgu konkurenci ierobežojošu pasākumu nodrošināšanu,
- atbilstošu prasību un standartu pieņemšanu, kuri nepieļautu neprofesionālu un nepietiekami kapitalizētu uzņēmējsabiedrību ienākšanu finanšu pakalpojumu tirgū,
- finanšu pakalpojumu un ar to saistītās informācijas atklāšanas, tās pieejamības un caurskatāmības nodrošināšana.

Pārskatot publikācijas un komentārus mūsu presē, jāatzīst, ka nav diskutēts par paša finanšu un kapitāla tirgus gatavību pārmaiņām, kas saistās ar vienotas uzraudzības institūcijas izveidi, par finanšu pakalpojumu regulācijas attīstības pakāpi, dalībnieku profesionalitāti un pieredzi. Tādējādi situācija liecina, ka mēs, diemžēl, kā galveno mērķi vismaz ārēji esam saistījuši ar “kontroles pilnīgošanu”, tajā pašā laikā neveltot vajadzīgo uzmanību atsevišķu finanšu pakalpojumu attīstīšanai, tirgus dalībnieku (to skaitā neprofesionālo ieguldītāju) teorētisko un praktisko iemaņu izkopšanai. Baņķieri, brokeri un apdrošinātāji aizvien biežāk uzdod jautājumu par sabiedrības gatavību vienotai uzraudzībai. Viņu bažas saistās ar to, ka mūsu pieredze, attīstības grūtības atsevišķos segmentos, īpaši vērtspapīru tirgū, kā neatliekamus pieprasa pasākumus, kuri veicinātu izaugsmi, optimizētu likumdošanu, nodrošinātu darījumu kvantitatīvo un kvalitatīvo rādītāju uzlabošanu.

Tomēr tanī pašā laikā ir jāatzīst, ka veiksmīga rakstā apskatīto uzdevumu izpilde prasa sakopot gan valstij pieejamos budžeta resursus, gan veidot spēcīgu profesionālu komandu, kura visīsākajos termiņos spētu sasniegt mums visiem vajadzīgo finanšu sektora ilgtermiņa stabilitāti un nodrošinātu ieguldītāju interešu ievērošanu atbilstoši Eiropas Savienības prasību līmenim. Vai to optimālāk spēs nodrošināt vienota uzraudzības institūcija – tas ir jautājums, uz kuru šodien sniegt viennozīmīgu atbildi ir pārdroši.

## Literatūra

1. C.Goodhart, P.Hartmann, D.Llewellyn, L.Rojas-Suarez, S.Weibrod. Financial Regulation.- London: Routledge, 1998.- 252 lpp.
2. M.Taylor. Assessing the Case for an Integrated Financial Commission. ISMA Centre.- University of Reading, 1998.- 18 lpp.
3. S.Wells. Pan-European securities market: over before it began? Financial Regulation Report // Financial Times.- London.- 1999.- Sept.- P.1 – 3.
4. U.Birģelis. Būs vienota kapitāla tirgus uzraudzība // Neatkarīgā Rīta Avīze.-1999.- 20. maijs.- 4. lpp.
5. V.Gustsons. Uz vienotu uzraudzību // Diena. 1999.- 25.janv.- 7.-8. lpp.
6. T.Laizāns. Par finansu tirgus vienoto uzraudzību // Latvijas Vēstnesis.1999.- 13. okt.-1., 8. lpp.
7. R.Pelše. Grib “rakties” banku noslēpumos // Dienas Bizness. 2000.- 15.febr. - 2.lpp.
8. G.Romeiko. Vai kapitāla tirgus jāuzrauga vienoti? // Biznesa Partneri. 2000.- janv.- 9.lpp.

# DIE PARADIGMEN ZUR GESCHÄFTSPROZESSGESTALTUNG

## UZŅĒMUMU PROCESA VEIDOŠANAS PARADIGMAS

**Jan Thomas Laub, Hamburg, Germany**

### *Einleitung*

Die in den letzten Jahren, zwischen 1980 und 1998 entwickelten Ansätze und Methoden zur Optimierung von geschäftsprozeßorientierten Unternehmensstrukturen tragen viele Bezeichnungen. Dabei werden ganze Firmen oder einzelnen Prozesse betrachtet. Das Computer Integrated Manufacturing (CIM), das Enterprise Resource Planning (ERP), das Business Process Reengineering (BPR) oder die Ereignisgesteuerte Prozesskette (EPK), alle diese Verfahren stellen nicht mehr einzelne Funktionen, sondern logisch zusammenhängende Vorgänge einer Kette in den Mittelpunkt der Betrachtung.

Ausgewählte Ansätze, die auf einem prozeßorientierten Paradigma aufbauen, unterscheiden sich nur in der Betrachtungsweise der Verantwortung. Auch um die letzte Jahrhundertwende gab es die ersten Ansätze zur Optimierung der Produktionsprozesse.

### *1.1 The Principles of Scientific Management*

Frederic Winslow Taylor (1856-1915) gilt als Protagonist der Arbeitsteilung. In seinem Werk „The Principles of Scientific Management“ das als Wegbereiter für die industrielle Revolution des ausgehenden neunzehnten Jahrhundert gilt, konzentriert er sich auf die Verbesserung der Produktion und des Produktionsablaufs. Er widmet sich besonders den Erfindungen von neuen Werkzeugen und neuen Werkzeugmaschinen (z.B. Schnelldrehstuhl um 1899.) Seine Idee war es die experimentellen Methoden und Erkenntnisse der Naturwissenschaft – Beobachtung – Faktoranalyse – Synthese – auf die Betriebswirtschaft und die manuelle Fertigung zu übertragen. Aus seinen praktischen Erfahrungen und wissenschaftlichen Beobachtungen hatte er Gesetzmäßigkeiten abgeleitet und verallgemeinert. Seine Arbeit umfasst stets Grundsätze, eine Methode und eine Doktrin. So lassen sich die Pflichten der Unternehmensleitung lassen zu vier Grundsätzen zusammenfassen:

1. Die Unternehmensleitung entwickelt eine Methode, um die Arbeitsschritte eines jeden Mitarbeiters bis hin ins kleinste Detail analysieren zu können. Ziel ist es, die Arbeitsbewertung, die lediglich eine Summe von Faustregeln und über den Daumen gepeilten Schätzwerten war, abzulösen. Damit war vor jeder Handlung des Arbeiters eine Vorbereitung durch die Direktion notwendig.

2. Die Führung trifft eine Auswahl der leistungsfähigsten Arbeiter für jede einzelne Tätigkeit auf der Grundlage von wissenschaftlichen Studien. Sie schult, lehrt und bildet die Arbeiter aus.
3. Es wird das Prinzip des herzlichen Einvernehmens des Unternehmensführung mit den Arbeitern angewendet, damit die Direktion ihre wissenschaftlichen Grundsätze mit Hilfe der Arbeiter in die Praxis umsetzen kann.
4. *Verantwortung und Arbeit* werden getrennt. Sie werden gleichmäßig auf Leitung und Arbeiter verteilt, wobei die Leitung die Verantwortung auf ihre Schultern nimmt, damit der Arbeiter sich voll und ganz auf die spezialisierte Arbeit konzentrieren kann.

Neben den Grundsätze definiert Taylor ein vierstufiges Konzept und entwickelt weitere Methoden für die praktische Umsetzung:

Er empfiehlt, für die vom Arbeiter zu verrichtende Arbeit eine detaillierte Arbeitsanalyse durchzuführen, um damit eine wissenschaftliche Verrichtungsweise zu erhalten. Das wissenschaftlich optimale Tempo soll mittels folgender drei Techniken festgelegt werden:

Es soll die wissenschaftlich fähigste Person ausgewählt werden.

Die Belegschaft soll rigoros in den Betrieb integriert werden, um jeglichen Widerstand gegen die Fortbildung auszuschalten.

Mit den **Stopuhr** soll die optimale Arbeitsgeschwindigkeit bestimmt werden.

Die dazu notwendige Zeitstudien werden von Studenten durchgeführt.

Die Zustimmung der Arbeiter soll durch ein Stücklohnsystem gesichert werden, das 20% bis 60% über dem allgemeinen Lohnniveau liegt.

Noch heute findet das Stücklohnsystem Anwendung als Prämiensystem in der Vergütung von Produktionsbetrieben. Auch die Grenzplankostenrechnung baut auf diesem Prinzip auf.

Taylor war selbst Unternehmer und vertrat daher auch ein besonderes Menschenbild, welches in folgender Doktrin zum tragen kommt: „Das Ziel des Menschen ist der materielle Wohlstand, sein Glück liegt im Konsum, was zu mehr Produktion führen soll. Das Fundament des Wohlstands ist die gesteigerte Effizienz, die Optimierung von Geschäftsprozessen, die zur maximalen Produktion führt. Viele Arbeiter haben die Eigenschaft zu „bummeln“, da sie glauben, dass die Produktionserhöhung Arbeitslosigkeit zur Folge hat. Ein ineffizientes Lohnsystem und unwirtschaftliche Arbeitmethoden taten damals ein übriges dazu. Der damals und heute noch anhaltende Streit über die Verteilung des „Mehrwertes“ müsse aufhören, forderte Taylor, indem der Mehrwert vergrößert wird. Dazu müssen beide Partner ihre Geisteshaltung ändern und zu einem herzlichen Einvernehmen gelangen. Dadurch würde dann auch eine Gewerkschaft in jedem seiner Betriebe überflüssig, so verkündete er. Taylor unterstellt schließlich dem gewöhnlichen Menschen, dass allein sein Ehrgeiz ihn antreibt und das Lohnsystem nur noch eine zusätzliche Förderung sein kann.“



### 1.1.1 Die Logistische Optimierung durch Fließfertigung

Das diese Forderungen und Ansichten nicht den Streit, um Mehrwert und effiziente Verfahrensweisen beendeten, weiß man nicht erst seit heute. Trotzdem führten seine revolutionär, wissenschaftlichen Methoden zu den allgemein bekannten Erfolgen vom Automobilhersteller Henry Ford (1863-1947), der 1907 die Zeit- und Bewegungsstudien sowie das Lohnsystem in der industriellen Produktion (Fließfertigung) einsetzte. Das war die erste Form der JUST IN TIME Produktion, sie war nur auf das interne Zusammenspiel ausgerichtet, erst in der japanischen Form des KANBAN (Siehe dazu Abschnitt 1.1.3) setzt diesen Ansatz über die Unternehmensgrenzen fort.

### 1.1.2 Die Trennung der Geschäftsprozesse

Schon Taylor trennte die logistischen und administrativen Prozesse. Während Henry Ford, noch die neuen Erkenntnisse in der Fließbandproduktion umsetzte, widmete sich Taylor schon den Verwaltungstätigkeiten. Hier entwickelte er ein differenziertes System von Planungs-, Überwachungs- und Anweisungsfunktionen, das er **Funktionsmeisterbetrieb** nannte.

Seine Idee der Arbeitsteilung als unternehmerisches Mittel zur Rationalisierung und Effizienzsteigerung beeinflusste nicht nur die Zerteilung der logisch zusammengehörenden Abläufe, sondern wirkte sich auch in erheblichen Maße auf die Aufbauorganisation aus. Die einzelnen, zerlegten Tätigkeiten wurden Aufgabenträgern zugewiesen, die in verschiedene, verrichtungsorientierte Abteilungen gruppiert und in eine hierarchische Gliederung eingebunden waren.

Neben Michael E. Porter, der in dem Standardwerk „Competitive Advantage“ 1985 die Prozesse in übergreifende Aktivitäten wie Financials, Resource Management, Product Development und Procurement sowie die logistischen Funktionen Operations, Logistics and Sales trennt, hatte auch 1916 der Franzose Henri Fayol die Aufgabengliederung (Abteilungsbildung) und die Koordination der gesamten Unternehmung in den Mittelpunkt seiner Arbeit gestellt und seine Erfahrungen in vierzehn allgemeine Verwaltungsprinzipien zusammengefasst. Dies war somit der erste Ansatz, neben der wissenschaftlichen Herangehensweise Taylor's, die Administration einer ähnlichgearteten Methode zu unterwerfen, um somit Effizienz zu steigern und kontrollierbar zu machen.

### 1.1.3 KANBAN

Die Produktion steht als eigentlicher Wertschöpfungsprozess bei den meisten Automobilherstellern im Vordergrund der Betrachtung, da die Entscheidung für eine andere Fertigungsphilosophie zu Wettbewerbsvorteilen führen kann. Das in den Achtziger Jahren aus Japan übernommene KANBAN-Prinzip hatte zu einer euphorischen Haltung geführt, indem es eine scheinbar starke Simplifizierung der Fertigungslinien gegenüber den komplizierten versprach. Das Prinzip hat sich vor allem im Automobil-Zulieferbetrieb durchgesetzt und ist zum Electronic KANBAN ausgebaut worden.

Das KANBAN-Prinzip sieht eine am Mindestbestand orientierte Fertigungsdisposition vor. Eine vorgeschaltete Produktion generiert immer dann neue Fertigungsaufträge (Nachschubimpuls), wenn sie sieht dass der ihr zugeordneter Lagerbestand an Fertigprodukten einen Mindestbestand unterschritten hat. Die Produktion so kann den Fertigungsprozess und die zeit-, orts- und mengengerechte Materialversorgung selbst steuern (Regelkreis). Hierbei wird eine vereinfachte Organisation eingeführt, indem jeweils vorher festgelegte Produktionsmengen, die sich an KANBAN-Behälter ausrichten können, gefertigt werden. Jedem KANBAN-Behälter ist dabei eine Auftragskarte zugeordnet, auf der die Auftragsmenge und weitere Angaben vermerkt sind. Solche Angaben können z.B. beim Wareneingang wichtig sein, sie werden deshalb heute mittels Barcode verschlüsselt und einfach in moderne KANBAN-Systeme eingezogen. KANBAN ist ein Mindestbestandssystem, während die bedarfsgesteuerte Disposition (MRP) eine verbrauchsgesteuerte Planung ist.

#### 1.1.4 Computer Integrated Manufacturing

Computer Integrated Manufacturing bezeichnet ein Konzept aus der Praxis, das sich mit der integrierten Informationsverarbeitung für betriebswirtschaftliche und technische Aufgaben in einem Industriebetrieb befasst. Begründer der CIM-Bewegung war J. Harrington der als wesentliche Bestandteile des Computer Integrated Manufacturing folgende Begriffe definierte:

CAD Computer Aided Design

CAM Computer Aided Manufacturing

CAQA Computer Aided Quality Assurance

PP Production Planing

Die erste Veröffentlichung im deutschsprachigen Raum zu diesem Thema stammen von Maier-Rothe und Lederer, die beide das koordinierte Arbeiten mit modernen Rechnertechnologien in den Vordergrund stellen. Grabowski legt den Schwerpunkt seiner Arbeit- nach meinem Darfürhalten – auf die technischen Bereiche, dem rechnergestützten Konstruieren und Fertigen. Mit dem ersten betont Lederer die Geometrieverarbeitung, d.h. die Erstellung von Konstruktionsentwürfen und Zeichnungen, mit dem zweiten die Produktionsverarbeitung, d.h. dem physischen Ändern von Materialien durch Fertigungsverfahren wie z.B. Fräsen, Bohren und Drehen.

#### 1.1.5 Ereignisgesteuerte Prozessketten für CIM

Parallel zu der damaligen Diskussion publizierte Scheer 1983 sein Modell zum Computer Integrated Manufacturing, das zum einen die betriebswirtschaftliche Seite von Vertrieb, über Materialwirtschaft, Zeit- und Kapazitätswirtschaft, Fertigungssteuerung bis zur Versandsteuerung berücksichtigte und zum anderen die technischen Bereiche von Produktentwurf, Konstruktion, Arbeitsplanung, Programmierung von Maschinen, Produktionsdurchführung bis hin zur Instandhaltung und Qualitätssicherung umfaßt.

Darüber hinaus verlagerte Scheer den Blick von der primär technologischen

Betrachtung auf die logische Gestaltung des Informationsflusses. Die konsequente Ausrichtung auf Ereignisgesteuerte Prozessketten (EPK) unterstützt dabei die anwendungsunabhängige Datenorganisation und kleine Regelkreise. Abgeleitet aus den oben beschriebenen Ansichten kristallisieren sich folgende Punkte aus der Diskussion heraus:

Der Einsatz von integrierter Standardsoftware wie SAP R/3 spielt eine bedeutende Rolle

Die redundanzarme Speicherung von Unternehmensdaten zwecks Vermeidung von inkonsistenten Datenbeständen wird angestrebt.

Eine vorgangorientierte Gestaltung des Informationsflusses zwecks Minimierung von ablauforganisatorischen Schnittstellen soll erreicht werden.

Eine integrierte Informationsverarbeitung für verschiedene betriebswirtschaftliche Anwendungen zwecks Minimierung von informationstechnischen Schnittstellen ist unerlässlich.

Eine logische und technisch abgestimmte Unternehmensarchitektur zur Unterstützung einer schnellen Verfügbarkeit von Informationen ist notwendig.

Um den unterschiedlichen Auffassungen über CIM eine gemeinsame Basis zu geben, gab der AWF (Ausschuß für wirtschaftliche Fertigung) 1985 eine Empfehlung heraus:

„Der AWF versteht unter CIM den integrierten EDV-Einsatz in allen mit der Produktion zusammenhängenden Bereichen. Eine Integration der technischen und organisatorischen Funktionen innerhalb der Produkterstellung soll durch Nutzung einer gemeinsamen, bereichsübergreifenden Datenbasis erreicht werden.“

## Literatur

1. Fayol, H. Administration Industrielle et Générale.- Paris, 1916 (Allgemeine und industrielle Verwaltung. München, 1929).
2. Grabowski, H. CAD/CAM-Grundlagen und Stand der Technik // Fortschrittliche Betriebsführung und Industrial Engineering. 32.-1983.- 4.- S. 224-233.
3. Harrington, J. Computer Integrated Manufacturing.- New York, 1973.
4. Kieser, A., Kubicek, H. Organisationstheorien I/II.- Stuttgart et al.- 1978.- S. 116-141.
5. Lederer, K.G. EDV-gestützte Kommunikationssysteme in der Automobilindustrie // Fortschrittliche Betriebsführung und Industrial Engineering. 33.-1984.- S. 23-29.
6. Plaut, H.G. Müller, H. Medicke, W. Grenzplankostenrechnung und Datenverarbeitung.- München.- 3. Aufl.- 1973.
7. Porter, Michael E. Competitive Advantage – Creating and Sustaining Superior Performance.- New York, 1985.
8. System R/3 - Produktionsplanung - Prozessindustrie, Funktionen im Detail / SAP AG (Hrsg.).- Walldorf.
9. Scheer, A.-W., Berkau, C., Kraemer, W. CIM. Eigenentwicklung oder

Standardsoftware // Integrierte Standardsoftware: Entscheidungshilfen für den Einsatz von Softwarepaketen / Österle, H. (Hrsg.) Managemententscheidungen, Hallbergmoos.- AIT 1990a.- Band 1.- S. 79-106.

10. Taylor, Frederic Winslow (1856-1915). The principles of Scientific Management.- New York; London, 1911.
11. Wildemann, H. Flexible Werkstattsteuerung durch Integration von KANBAN-Prinzipien // Computergestütztes Produktionsmanagement / Wildemann, H. (Hrsg.). - München.- Management Bd. 2.- 1984.

## BANKU LOMA ENERĢĒTIKAS NOZARES FINANSĒŠANĀ

### THE ROLE OF BANKS IN FINANCING ENERGY INDUSTRY

Līga Leitāne, Latvijas Universitāte, Latvija

*The research papers emphasize financial problems bilateral for banks and energetic brand enterprises. The author researches bank liabilities and themes which are urgent to realize new projects. The Central Bank can positively change credit policy and this may lead to the changes of nowadays situation in financing energetic brand enterprises if the Central Bank changes obligatory reserve rate and refinancing percent rate.*

Enerģētika ir viena no svarīgākajām un nepieciešamākajām nozarēm valsts ekonomikā, lai sekmīgi varētu attīstīties valsts ekonomika. Līdz ar integrēšanos ceļā uz Eiropas Savienību arī enerģētikas nozare ir identificējusi veselu virkni problēmu, kas ir nepieciešams novērst.

Bankas ir tās institūcijas, kurām būtu jāstimulē, jāsadarbojas, kā arī jāietekmē nozaru attīstība. Bankas savā ziņā ir katalizators, kas nosaka ekonomikas stāvokli, kā arī barometrs, kas paredz, kāda būs nākotne.

Modernajā tirgus ekonomikā ir daudzi ražošanas sektori, kuri attīstās un aug bez lielākas iesaistīšanās no valsts puses un bez specifiskas valsts mērķpolitikas. Tomēr gandrīz visās valstīs enerģētikas sektors piesaista lielu valsts līdzdalību. Tam nepieciešama speciāla uzmanība caur valsts enerģētikas politiku, jo enerģijas izmaksas var nozīmīgi piesaistīt valsts finansu resursus un ietekmēt eksporta starptautisko konkurences spēju. Svarīga loma enerģētikas nozarei ir arī bankām.

Bet kāda ir galvenā problēma enerģētikas attīstībā.

Galvenās no tām ir - pašreizējās enerģētikā pastāvošās finansiālās problēmas. Finanšu līdzekļu nepietiekamība jaunu enerģētikas objektu uzsākšanai, kā arī veco objektu darbības optimizēšanai, uzlabošanai, jaunu tehnoloģiju ieviešanai ir aktuāla problēma.

Var minēt divus galvenos atbalsta punktus.

Nacionālā Enerģētikas programma paredz valdības atbalstu palielinātai vietējo enerģijas resursu izmantošanai: tomēr ir īpaši uzsvērts fakts, ka dabas gāze spēlēs nopietnu lomu Latvijas nākotnes enerģijas vajadzību nodrošināšanai.

Otro vietu ieņem bankas. Bankām ir iespēja dot aizdevumus projektu īstenošanai, tomēr kā liecina prakse pašreiz bankas un enerģētika nav atradušas kopsaucēju.

Bankas analizē uzņēmējdarbības vidi, kura nosaka pozīcijas. Šī vide nekad nav absolūti stabila, līdz ar to bankām ir jāpazīst apkārtējā vide un arī jāprot reaģēt uz izmaiņām. Atkarībā no tās plašuma vide tiek dalīta makrovidē un mikrovidē. Pēc datiem, ko bankas iegūst, tiek veikta analīze trīs etapos:

makroekonomiskā,  
salīdzinošā,  
mikroekonomiskā.

Makroekonomiskā analīze izpēta valsts politikas, ekonomikas ietekmi uz reģionu, valsti, iespējamiem noieta tirgiem, kā arī uz attīstības iespējām nākotnē. Enerģētikas nozare šajā analīzes etapā tiek vērtēta kā perspektīva nākotnē, bet ar neskaidru attīstības virzienu.

Salīdzinošā - savstarpēji tiek salīdzināti līdzīgi uzņēmumi, to finansiālie rādītāji. Enerģētikas nozarē Latvijā ir visai grūti salīdzināt uzņēmumus, jo tie nav vienāda lieluma, kā arī atkarībā no enerģētikas trīs galvenajām grupām: siltumenerģētikas, koogenerācijas un elektroenerģētikas, kurām ir savi parametri un katrā no grupām tie ir īpaši jāsalīdzina.

Pēdējais etaps ir paša uzņēmuma darbības analīze. Galvenie no rādītājiem ir rentabilitāte, likviditāte, kā arī citi nozīmīgākie rādītāji. Bankas izdara secinājumus par jau esošo darbību un pēc pašreizējiem rādītājiem izvērtē iespējamo uzņēmuma darbību nākotnē.

Aplūkojot trīs galvenos etapus, kas tika minēti, ir jāsaka, ka, lai izdarītu slēdzienu un bankas pieņemtu lēmumu par aizdevuma piešķiršanu vai atteikšanu, tiek rūpīgi izpētīti iesniegtie dati.

Bankas pieņem lēmumus pēc savas kredītpolitikas, kas ir izstrādāta, pamatojoties uz bankas mērķiem, pašreizējiem darbības uzdevumiem, kā arī Latvijas Bankas prasībām, noteikumiem, kā arī uz likumdošanas aktiem, kas ir tam brīdim saistoši. Pamatojoties uz minēto, bankas veic vienu no savām galvenajām funkcijām - kredītešanu.

Bankas naudas kapitālu aizdod funkcionējošam uzņēmumam ar nolūku iegūt ienākumu procentu veidā. Tā šis kapitāls tiek saukts par aizdevuma kapitālu. To raksturo vērtības pārvērtības virkne

$$N-N-P \quad .R \quad .P'-N'-N'',$$

kuru var sadalīt šādos posmos:

aizdevuma posms N-N (naudas kapitāls pāriet aizdevuma kapitālā, i.e., banka aizdod naudu uzņēmumam, lai nodrošinātu nepārtrauktu ražošanu);

pirkšanas posms N-P (aizdevuma kapitāls pāriet ražošanas līdzekļos un darbaspēkā, uzņēmējs veido ražošanas fondu);

ražošanas posms ...R (ražošana);

pārdošanas posms P'-N'' (saražotas produkcijas pārdošanas ieņēmumi pāriet naudas ienākumā);

atmaksāšanas posms N'-N'' (uzņēmums atmaksā bankai aizņemto naudu un samaksā aizdevuma procentus).

Pie tam, lai uzņēmējam būtu iespēja atmaksāt bankai aizņemto naudu un samaksāt aizdevuma procentus, jāizpildās sekojošai nevienādībai:

$$N < N' > N''$$

Tāpat enerģētikas nozares uzņēmumam jāprot saimniekot, jāiegulda aizņemtā nauda ar nolūku saņemt ne tikai to pašu summu, bet lielāku, lai būtu iespēja samaksāt bankai aizdevuma procentus un saņemt arī peļņu.

Savukārt, aizdevuma procenti kā ekonomiska kategorija izsaka ekonomiskas attiecības starp aizdevēju jeb kreditoru un aizņēmēju jeb debitoru, sakarā ar fira ienākuma sadalīšanu, kas iegūts aizdevuma kapitāla izmantošanas rezultātā.

Pastāv vesela virkne faktoru, kas ietekmē aizdevuma procentu likmes lielumu, i.e..

resursu piesaistīšanas izmaksas;

peļņas norma;

kredīta noformēšanas un apkalpošanas izmaksas;

pārējie faktori:

inflācija;

termiņš;

riska pakāpe;

nodrošinājums;

prognozes;

konkurence;

naudas piedāvājuma un pieprasījuma samērs naudas tirgū utt.

Kredīts vienlaicīgi veic kontroles un ekonomikas stimulēšanas funkciju. Šī funkcija izriet no sekojošiem pamatnosacījumiem:

Kredīta attiecību veidošana starp uzņēmumu, no vienas puses, un kredītiestādi, no otras puses, piešķir kredītiestādei tiesības kontrolēt uzņēmuma saimniecisko darbību. Šo kontroli veic bankas iestādes, kas uzrauga noteiktu kredīta piešķiršanas noteikumu ievērošanu un realizācijas procesus.

Ietekmi nosaka aizdevuma vērtības atgriezeniskais raksturs. Nauda, kas nodota uzņēmuma rīcībā, ir jāatmaksā. Šis atmaksājāmības nosacījums skar uzņēmuma materiālo ieinteresētību un rada stimulējošo iedarbību.

Tomēr, kur ir šī robežšķirtne, kas neļauj satuvināties, un kā tas ir savstarpēji saistīts.

Bankas Latvijā piedāvā lielākoties aizdevumus uz termiņu līdz 5 gadiem, taču enerģētikas nozarei aizdevumi ir nepieciešami uz laika periodu, kas ir 10 gadi.

Otrs iemesls ir izdevumu procenti. Enerģētikas nozarē aizdevumiem ir jābūt ar procentu likmi ne lielāku kā 10 % gadā, jo pēc nozares īpatnībām ienesīguma, kā arī valsts iedzīvotāju maksātspējas, dzīves līmeņa, saražotās produkcijas pieprasījuma utt., ir izdarīti secinājumi, kas ļauj apgalvot nosauktās likmes patiesumu. Pašreiz banku aizdevumu procentu likmes svārstās no 12% un vairāk.

Tādējādi jāsecina, ka bankai, strādājot savās interesēs, bet enerģētikas nozares uzņēmumiem viņu interesēs, ir radusies plaša, kuras risinājums varētu būt valsts atbalsta programma.

Svarīga problēma ir arī, ja uzņēmums vēlas uzsākt jaunu projektu, bet iepriekš šis uzņēmums nav darbojies. Jaunu uzņēmumu projektu iespējamā kreditēšana ir vēl sarežģītāks jautājums, jo bankas lielākajā gadījumā kreditē jau darbojošos uzņēmumus, un riskēt ar piedalīšanos jaunā projektā nevēlas. Tas ir saistīts arī ar to, ka ir daudz grūtāk sekot un kontrolēt jaunu uzņēmumu, nekā jau darbojošos.

Kā pēdējā problēma, kuru izskatīsim, ir nodrošinājums, kas ir nepieciešams aizdevuma nodrošināšanai. Bankām nodrošinājums ir būtisks, sakarā ar Latvijas Bankas prasībām un uzraudzību, taču tā pieprasīšana rada arī grūtības, jo bieži vien jaunu projektu īstenošanai nav nepieciešamā nodrošinājuma, kas ir saistīts ar nozares īpatnībām.

Mazajiem un vidējiem uzņēmumiem saņemt aizdevumus ir joprojām grūti, jo vēl bez iepriekšminētajām pastāv arī tādas problēmas kā - nepietiekami attīstīts zemes un pārējā nekustamā īpašuma tirgus, bankām trūkst informācijas par kredītņēmējiem, uzņēmumu grāmatvedības un audita standarti ir salīdzinoši zemā līmenī. Trūkst arī institūciju un mehānismu, kuri ar komercbankām dalītu kredītrisku.

Izdarot kopsavilkumu, var teikt, ka

1. Aizdevuma procentu maksāšanas nepieciešamība stimulē gan aizņemto līdzekļu, gan arī paša uzņēmuma līdzekļu efektīvo izmantošanu.
2. Centrālā banka, mainot obligāto rezervju normu, vai arī refinansēšanas procentu likmi, ietekmē kredītiestāžu kredītpolitiku, pie tam obligāto rezervju normu vai refinansēšanas procentu likmes palielināšanas rezultātā centrālā banka samazina banku kredītu izsniegšanas iespējas, tā rezultātā kredītiegulājumi ekonomikā samazinās un tam seko ražošanas tālākas izaugsmes bremsēšana.
3. Mazajiem un vidējiem uzņēmumiem Latvijā saņemt aizdevumus joprojām ir grūti.
4. Trūkst institūciju un mehānismu, kuri ar komercbankām dalītu kredītrisku.

Kā risinājums tiek piedāvāts:

1. Lai veicinātu uzņēmējdarbību valstī, centrālajai bankai ir jāpalielina uzņēmēju kredītu saņemšanas iespēja no kredītiestādēm, proti, samazinot banku obligāto rezervju normu centrālajā bankā un refinansēšanas procentu likmi.
2. Jāizveido dažādi garantiju fondi, lai tie dalītu komercbanku kredītrisku.
3. Bankām elastīgāk jārisina jaunu projektu iespējamās perspektīvas.

## Literatūra

1. Latvijas Republikas Kredītiestāžu likums //Latvijas Vēstnesis.-1995.-24. oktobris.-Nr. 163.
2. Ziņojums par Latvijas tautsaimniecības attīstību. 1998.gada jūnijs.-R.: Latvijas Republikas Ekonomikas ministrija, 1998.-133 lpp.
3. Eiropas Komisija. Kūdras ieguve un izmantošana enerģētikā. Phare projekts,1997
4. Общая теория денег и кредита / Под ред. Е.Ф. Жукова.-М.: Банки и биржи,1995.- 304 с.
5. Поляков В. Московкина Л. Основы денежного обращения и кредита.-М.:ИНФРА, 1996.-264 с.



## KREDĪTRISKA VADĪBAS ĪPATNĪBAS UN TĀS PILNVEIDOŠANAS IESPĒJAS LATVIJAS KOMERCBANKĀS

### PECULIARITIES OF CREDIT RISK MANAGEMENT AND ITS IMPROVEMENT IN COMMERCIAL BANKS OF LATVIA

Edijs Ozols, Latvijas Universitāte, Latvija

*Commercial banks realize the lending according to the credit policy that prescribes the credit assignment and repayment procedure, assigned credit control and their quality evaluation criteria.*

*Credit policy is a part of the banks' strategic plan and it should advance the achievement of the strategic plans – long-term profit maximization, profitability, liquidity and safety. To ensure the achievement of the set goals banks should estimate and successfully manage all accordant risks. One of the risk management main task is estimation of asset (especially credit) quality and risk grade.*

*The risk management system ensures the achievement of strategic goals and advances the effective credit management. The optimal credit risk management system guaranties the confidence for head management and other interested parties that banks credit holdings are secured against losses, loan portfolio credit risk is monitored, analyzed and evaluated constantly, credit transactions are performed according to credit policy of the Bank. Banks operation is reasonable, cautious and effective considering the law and other juridical document requirements.*

Komercbankas kredītēšanu veic saskaņā ar kredītpolitiku, kas nosaka kredītu piešķiršanas un atmaksāšanas kārtību, izsniegto kredītu uzraudzības kārtību un to kvalitātes novērtēšanas kritērijus.

Kredītpolitika ir bankas stratēģiskā plāna sastāvdaļa un tai ir jāsekmē bankas stratēģisko mērķu – peļņas ilgtermiņa maksimizācija, darbības rentabilitāte, likviditāte un drošība – sasniegšana. Lai nodrošinātu kredītpolitikā izvirzīto mērķu īstenošanu praksē, bankām ir jānovērtē un sekmīgi jāvada visi ar to darbību saistītie riski. Viens no risku vadības pamatuzdevumiem ir aktīvu (īpaši kredītu) kvalitātes un riska pakāpes novērtēšana.

Kredītrisks – bankas risks, kas izpaužas tanī apstākļī, ka aizņēmējs nespēj pildīt savas kredītsaistības aizdevuma līgumā noteiktajā apjomā un termiņos.

Komercbanku darbībā visbiežāk ir sastopamas sekojošas nepilnības, kas liecina par nopietnām problēmām bankas kredītriska vadības sistēmā:

- nav vai arī nepilnīgi izstrādāta bankas kredītpolitika;
- nav noteikti kredītriska koncentrācijas limiti kredītportfelī pa atsevišķām riska kategorijām;
- kredīt darba organizatoriskā struktūras pārspīlēta centralizācija vai decentralizācija;
- nekvalitatīva kredītportfeļa analīze;
- vīrspusēja aizņēmēja finansiālā stāvokļa analīze;
- pārvērtēta nodrošinājuma vērtība;
- nepietiekami bieži kontakti ar klientu;
- netiek kontrolēts aizdevuma izlietojums;
- aizdevuma dokumentācijas (kredītlietas) nepietiekama kontrole;
- nespēja efektīvi kontrolēt un auditēt kredītēšanas procesu.

Bankai ir jāizveido kredītriska vadības sistēma, lai nodrošinātu tās stratēģisko mērķu sasniegšanu un veicinātu efektīvu kredīt darba vadības procesu. Kredītriska vadības sistēma ir jāorganizē tā, lai bankas vadībai un citām ieinteresētajām pusēm būtu pamatota pārlicība par to, ka bankas kredītiegulējumi ir nodrošināti pret zaudējumiem, kredītportfeļa kredītrisks tiek pastāvīgi uzraudzīts un novērtēts, kredīt darījumi notiek saskaņā ar bankas kredītpolitiku, banka darbojas saprātīgi, piesardzīgi un efektīvi, pilnīgi ievērojot likumu un citu tiesību aktu prasības.

Kredītriska vadības sistēma jāveido, ņemot vērā bankas lielumu, kredītiegulējumu apjomu, to dažādību un sarežģītību, kredītriska līmeni, kredīt darba organizatoriskās struktūras centralizācijas pakāpi u.c. faktorus, kuri ir būtiski bankas darbības mērķu sasniegšanai.

Kredītriska vadības sistēmai jāietver:

- kredītriska noteikšana, novērtēšana un mērīšana;
- to ierobežojumu un limitu noteikšana, kas nosaka maksimāli pieļaujamo kredītriska līmeni un dažādo kredītrisku;
- kredītriska pārvaldīšanas politika un kredītēšanas procedūru ievērošanas regulāra pārraudzīšana un jebkuru noteikto limitu ievērošanas kontrole;
- kredītriska novērtēšanas procedūru un ierobežojumu noteikšana pirms iesaistīšanās jaunu kredīt darījumu veidu veikšanā;
- kredītpolitikas un kredītēšanas procedūru regulāru pārskatīšanu un pilnveidošanu atbilstoši tirgus pārmaiņām.

Kredītriska vadībā galvenais ir kredītriska novērtēšanas metodes izvēle gan katra atsevišķa aizdevuma/aizņēmēja, gan bankas kredītportfeļa kopējā kredītriska noteikšanai. Ar aizņēmēja kredītriska novērtēšanu parasti saprot aizņēmēja ekonomiskā stāvokļa kvalitatīvo un kvantitatīvo rādītāju analīzi un novērtēšanu. Aizņēmēja kredītriska novērtēšana bankā jāveic trīs etapos. Pirmajā etapā tiek novērtēti aizņēmēja darbības kvalitatīvie rādītāji, otrajā – kvantitatīvie, bet trešajā etapā tiek apkopoti novērtēšanas rezultāti un formēts noslēdzošais analītiskais slēdziens.

Klienta kredībspēja tiek novērtēta, pamatojoties uz analīzi, kuras rezultātā tiek noskaidroti klienta finansiālā stāvokļa objektīvie rezultāti un tendences.

Aizņēmēja kredītriska novērtēšanai nepieciešamās informācijas galvenie avoti ir: finansu pārskati, aizņēmēja sniegtās ziņas, citu personu pieredze darbā ar konkrēto klientu, klienta apsekojumu rezultāti.

Kvalitatīvā analīze arī tiek realizēta vairākos etapos:

- kreditvēstures un vadības reputācijas pētīšana;
- aizņēmēja naudas plūsmas un finansiālā stāvokļa analīze;
- nodrošinājuma adekvātuma novērtēšana;
- projekta, darbības nozares un saimnieciskās vides riska analīze.

Bankai, pirms lēmuma pieņemšanas par kredīta piešķiršanu, obligāti ir jānosaka potenciālā aizņēmēja kredībspēja. Ar aizņēmēja kredībspējas analīzi saprot aizdevuma piešķiršanas iespējamības un lietderības novērtēšanu. Tiek noteiktas klienta iespējas atmaksāt kredītu atbilstoši aizdevuma līguma nosacījumiem. Šim nolūkam izmanto finansiālos koeficientus; naudas plūsmas analīzi; analīzi, kas pamatojas uz ekspertu vērtējumiem utt.

Bankas kredītportfeļa kredītriska novērtēšana tiek realizēta pēc sekojošas shēmas:

- bankas kopējā kredītriska novērtēšanas metodes noteikšana;
- bankas kredītportfeļa struktūras analīze, saskaņā ar bankā pieņemto novērtēšanas metodoloģiju.

Bankas kredītriska novērtēšana, no vienas puses, paredz komercbankas kredītiegulājumu apjomu dinamikas analīzi, bet, no otras – to kvalitātes analīzi, kas balstās uz detalizētu katra aizdevuma līguma, kredītēšanas objekta, termiņa, aizdevuma apjoma, iespējamo risku, kredīta nodrošinājuma un citu parametru analīzi. Ārvalstu un Latvijas banku praksē šiem mērķiem plaši izmanto aktīvu (kredītiegulājumu) struktūras analīzi, un finansiālo koeficientu aprēķināšanu un analīzi.

Kredītu analīzei un grupēšanai atkarībā no to kvalitātes ir svarīga nozīme. Ar kredīta kvalitāti tiek saprasts kredītriska līmenis, kas piemīt konkrētam aizdevumam. Kredīta kvalitātes rādītāja līmenis ir apgriezti proporcionāls kredītriska līmenim (jo augstāka aizdevuma kvalitāte, jo mazāka ir tā neatmaksāšanas varbūtība vai atmaksāšanas kavēšana, un otrādi). Atšķirībā no kredītriska rādītājiem, kredīta vai bankas kredītportfeļa kvalitāte ir reāls rādītājs, kuru nosaka jau par bankas apkalpošanā esošiem aizdevumiem. Zinot kredītportfeļa struktūru pa kredītu kvalitātes grupām, un ar statistisko metožu palīdzību, nosakot, piemēram, problemātisko, nokavēto, zaudēto kredītu īpatsvaru katrā kategorijā, bankai ir iespējas realizēt dažādus pasākumus, lai samazinātu zaudējumus no kredītoperācijām.

Galvenās metodes kredītriska regulēšanai un vadībai ir sekojošas: aktīvu portfeļa diversifikācija; aizņēmēja kredībspējas iepriekšēja analīze; rezervju veidošana kredītriska segšanai; optimālas kredītportfeļa struktūras nodrošināšana un analīze; aizdevumu nodrošinājuma nepieciešamība un mērķtiecīga izmantošana.

Aizdevumu portfeļa dažādošana (diversifikācija) ir visvienkāršākā un lētākā metode aizdevumu kredītriska samazināšanai. Galvenie paņēmieni, kuri

pielietojami, lai nodrošinātu pietiekamu aizdevumu portfeļa diversifikāciju, sekojoši:

1) kredītu parametru diversifikācija, kas paredz: mainīgu vai fiksētu kredītēšanas limitu noteikšanu atkarībā no aizdevuma summas, termiņa, procentu likmes veida un citiem aizdevuma piešķiršanas nosacījumiem; kredītēšanas limitu noteikšana atsevišķiem aizņēmējiem vai aizņēmēju kategorijām atkarībā no to finansiālā stāvokļa; kredītu koncentrācijas limitu noteikšana vienam vai savstarpēji saistītiem aizņēmējiem atbilstoši to finansiālajam stāvoklim;

2) aizņēmēju diversifikāciju var realizēt arī, tieši nosakot limitus visiem attiecīgās kategorijas aizņēmējiem absolūtas summas vai kopējā īpatsvara (bankas aizdevumu portfeli) izteiksmē;

3) aizdevumu nodrošinājumu diversifikācija;

4) dažādu kredītprocentu likmju veidu, kredītprocentu aprēķināšanas un samaksas paņēmieni lietošana;

5) kredītportfeļa termiņstruktūras diversifikācijai ir svarīga nozīme, jo dažāda termiņa aizdevumu procentu likmes ir pakļautas dažāda lieluma svārstībām, un ar aizņēmēja darbību saistīto risku līmenis arī ir būtiski atkarīgs no aizdevuma termiņa. Piemēram, gadījumā, ja banka orientējas uz investīciju aizdevumu piešķiršanu, tad kredītportfelī saprātīgi ir ietvert arī īstermiņa aizdevumus, kas balansēs kredītportfeļa struktūru. Ja aizdevumu portfelis ir nepietiekami sabalansēts, tad to var daļēji kompensēt, attiecīgi strukturizējot pārējo aktīvu portfeļus. Pie tam aprēķinam jābūt tādām, lai nodrošinātu optimālu bankas kopējo aktīvu portfeļa termiņstruktūru.

Bankas kredītportfeļa diversifikācija ir efektīvs līdzeklis kredītriska samazināšanai, tomēr kredītriska vadībai ir nepieciešams lietot arī citas metodes.

Ārvalstu banku speciālisti uzskata, ka bankieri ir atbildīgi par kredītrisku tikai divās galvenajās jomās: tā ir prasme pārvarēt risku (zināšanas) un spēja pieņemt pareizus vadošus lēmumus (menedžments). Komercbankas kredītpolitikas realizācijas, kredītriska analīzes un kredītportfeļa vadības procesā šie un citi faktori patstāvīgi atrodas atbildīgo bankas darbinieku uzmanības centrā. Tomēr kredītriska vadība paredz ne tikai uzraudzību un sekošanu notikumiem, bet arī nepieciešamo lēmumu pieņemšanu, lai pārvarētu negatīvās sekas.

Kredītriska vadības pamatprincipi tiek nofiksēti bankas kredītpolitikā, kurā tiek izcelti stratēģiskie virzieni un bankas taktika:

bankas klientu kredītspējas analīzē;

kredīta piešķiršanas nosacījumos;

riska līmeņa noteikšanā (aizdevumu klasifikācija atkarībā no riska līmeņa, kredītprocentu likmes noteikšana saistībā ar nepieciešamību segt risku);

dažādu paņēmieni un metožu izmantošanā, lai nodrošinātos pret kredītrisku.

Latvijas komercbankām, lai pilnveidotu kredītriska vadības sistēmu, nepieciešams veikt sekojošus pasākumus:

1. Detalizēti jādokumentē kredītdarba organizatoriskā struktūra, nosakot tajā iesaistīto personu pienākumus (funkcijas), pilnvaras un atbildību darījumu

veikšanā un kontrolē, nosakot un sadalot pienākumus starp struktūrvienībām un sagatavojot vispārīgus aprakstus atbildīgajiem bankas darbiniekiem.

2. Regulāri jāpārskata un jāpilnveido bankas kredītpolitika un kreditēšanas procedūras atbilstoši tirgus pārmaiņām.
3. Īpaša uzmanība jāvelta telekomunikāciju un informācijas sistēmām, jo efektīva to izmantošana ievērojami palielinās pieejamās informācijas apjomu un apstrādes efektivitāti.
4. Jāpaaugstina bankas kredītdarbā iesaistīto personu kvalifikācija.

## BANKU APVIEŅOŠANĀS PROCESI UN TO BREMZĒJOŠIE FAKTORI LATVIJAS KOMERCBANKĀS

### UNIFICATION PROCESSES AND THE FACTORS WHICH CAN DISTURB THESE PROCESSES IN COMMERCIAL BANKS OF LATVIA

Dzintars Pelcbērgs, Latvijas Universitāte, Latvija

*Merger of banks as a factor stimulating concentration of capital and improvement of stability of financial system has been well-known in the world for quite a while. Merger has been launched and realized in Latvian banking system as well. Despite the different experience in Latvia and abroad, the same factors, motivation and goals may cause the merger.*

*To gain the maximum of the goals set, it is important to understand the conditions that determine the necessity of merger, choice of the potential merging partner. Form of a merger and merger procedures must be set accordingly.*

*It is necessary to assess the influence of the merger on financial system and society in general as well as shareholders and clients of the credit institutions.*

Apvienošanās vai pievienošanās procesi komercbanku vidū ir uzņēmējdarbības vidē normāli pastāvošs process, kurā ir iesaistīti atsevišķu banku akcionāri un vadība un kas notiek, balstoties uz pastāvošajiem ārējiem un iekšējiem faktoriem un motivācijām.

Ņemot vērā Latvijas ekonomikas neilgo vēsturi pēc neatkarības atgūšanas un tirgus ekonomikas atjaunošanās, arī minēto procesu vēsture un tradīcijas ir samērā jaunas. Tā rezultātā arī apvienošanās procesi, kuros kā puse tika iesaistītas Latvijas komercbankas ir bijušas tikai nedaudzas.

Darba ierobežotā apjoma dēļ netiek analizēts katrs Latvijā notikušais komercbanku apvienošanās vai pievienošanās fakts, gan apskatīts minētais jautājums kopumā, izvirzot praktiski pastāvošās problēmas un nepilnības šajā procesā.

Katram atsevišķi ņemtam apvienošanās procesam var noteikt tā iemeslus un mērķus. Pamatā apvienošanās procesus pēc to mērķiem var iedalīt divās pamatkategorijās:

- komercbankas izaugsmes un nostiprināšanās tirgū,
- izvairīšanās no esošām vai iespējamām problēmām.

Izanalizējot apvienošanās procesus, kuru mērķis ir nodrošināt komercbanku izaugsmi un konkurētspējas nostiprināšanos, var secināt, ka tie saistīti ar:

**komercbanku kapitāla palielināšanu** (apvienojot divu vai vairāku komercbanku akciju kapitālus),

**tirgus paplašināšanu** (apvienojot banku klientu bāzi),

**ģeogrāfiskā pārklājuma palielināšanu** (pievienojot vājāku komercbanku ar salīdzinoši plašāku filiāļu un norēķinu grupu tīklu),

**aktīvu aprites optimizāciju** (ja apvienojot klientu bāzi, tiek palielināta līdzekļu aprīte apvienotās bankas ietvaros, tādējādi palielinot komercbankas rīcībā esošo naudas līdzekļu masu).

Izanalizējot apvienošanās procesus, kuru mērķis ir izvairīties no esošām vai iespējamām problēmām, kā galvenos motivējošos faktorus ir jāmin:

- **akciju un pašu kapitāla palielināšana** (gadījumā, ja esošie akcionāri nevar vai negrib veikt papildu iemaksas, apvienojot divu vai vairāku komercbanku kapitālus, var nodrošināt aizvien pieaugošās Latvijas Bankas prasības attiecībā pret komercbanku minimālo akciju un pašu kapitālu),  
**finansiālās grūtībās nonākušās kredītiestādes sanācija** (optimālā gadījumā ieguvējas ir abas bankas, jo pievienotā kredītiestāde var pilnībā izpildīt savas saistības pret kreditoriem, bet pievienojošā – iegūst savā īpašumā un var novērtēt naudas izteiksmē visus pievienotās kredītiestādes un jau apvienotās kredītiestādes nemateriālās, bilancē neiekļautās vērtības – klientu bāzi, personālu, tehnoloģijas, ģeogrāfisko pārklājumu u.c. vērtības, kuras grūtībās nonākušās kredītiestādes likvidācijas gadījumā nebūtu iespējams lietot).

Grupējot banku apvienošanās (vai banku pievienošanu, kas var notikt arī, līdz 100% iegādājoties pievienojamās bankas akcijas) pēc to veidiem, daudzpusīgākai ārējo faktoru un cēloņu analīzei, ir lietderīgi tās iedalīt pēc sekojošām pazīmēm:

**pēc darījumā iesaistīto pušu ģeogrāfiskās atrašanās vietas** (tādējādi tiek gūts priekšstats par ārvalstu kapitāla ieplūšanu konkrētas valsts banku sektorā),

**pēc kapitālu saplūšanas vai iegūšanas principa,**

**pēc lēmuma pieņemšanas brīvprātības pakāpes** (banku apvienošanās vai pievienošanas procesus Latvijā pēc šīs pazīmes analizēt nav iespējams, jo “piespiedu” pievienošanas precedenti ir tikai atsevišķās valstīs un ir saistīti ar tiesas lēmumu vai arī valsts pārvaldes institūcijas lēmumiem, par akciju atsavināšanu un par konkrētas kredītiestādes pievienošanu citai valsts vai privātai kredītiestādei).

Apskatot banku apvienošanās vai pievienošanu pēc darījumā iesaistīto pušu ģeogrāfiskās atrašanās vietas, var iedalīt lokālos darījumus (kuros iesaistītas tikai vienā valstī reģistrētas komercbankas), kā arī starptautiskos darījumus (kuros parasti ir iesaistītas divu valstu kredītiestādes un darījums ir vērsts uz ārvalstu bankas “ienākšanu” vietējā tirgū, iegūstot jau izveidojušos klientu bāzi un tirgus daļu). Par pamatu starptautiskajiem darījumiem izvēlas vietējo kredītiestādi, kurai ir vērā ņemama stratēģiska loma vietējā tirgū (klientu bāze, filiāļu tirgus, piekļūšana valsts pasūtījuma programmām).

Izvērtējot apvienošanās procesu pēc kapitālu saplūšanas mehānisma, saskaņā ar 22. Starptautisko grāmatvedības standartu ir noteiktas divas metodes – līdzdalības iegādes un līdzdalību apvienošanas metode. Atkarība no konkrētās metodes tiek noteikti arī paredzamās saimnieciskās darbības kombinācijas (apvienošanas vai pievienošanas) uzskaites principi.

Pēc iepriekšminētā grāmatvedības standarta, ja darījuma rezultātā ir iespējams noteikt, kura puse ir iegādājusies, bet kura ir iegādātā darījuma puse, tad darījuma atspoguļošana notiek, izmantojot iegādes kombinācijas uzskaites principus, kuru galvenās pazīmes ir: vienas bankas akcionāru kontroles ieguve pār otru banku, banku krasi atšķirīgās vērtības, kā arī ja vienas bankas akcionāru akcijas tiek apmainītas (uzpirktas) pret naudu. Minētā principa izmantošana bieži notiek, arī reāli neveicot apvienošanas procesu, bet to uzskata par piemērotu arī tad, ja kāda kredītiestāde kļūst par otras kredītiestādes akciju kontrolpaketes (virs 50%) turētāju un iegūst faktisku kontroli pār otru kredītiestādi.

Klasiskajos banku apvienošanās procesos tiek piemērots līdzdalību apvienošanas princips.

Izvēloties potenciālo apvienošanās partneri, tas notiek atbilstoši pastāvošajiem apvienošanās principiem un nepieciešamajam rezultātam, kas ir jāsasniedz apvienošanās rezultātā.

Kā pazīmes, kuras jāmin kā noteicošās izvēles izdarīšanai daudzu ASV un Rietumeiropas valstu, kā arī Latvijas komercbanku apvienošanās procesam, ir:

- bilances stāvoklis,
- attīstības un ekspluatācijas rādītāji,
- naudas plūsmas kvalitāte un peļņas/zaudējumu aprēķins,
- pakalpojumu pakete,
- klientu bāze, ģeogrāfiskais izvietojums un filiāles,
- IT un uzskaites savietojamība,
- iekšējā audita stāvoklis,
- rentabilitāte,
- amortizācijas metodika.

Saskaņā ar Latvijas likumdošanā un Latvijas Bankas normatīvajos aktos noteikto kārtību, komercbanku apvienošanās procedūras galvenie posmi ir šādi:

- puses veic viena otras finansiālo un nemateriālo aktīvu novērtējumu,
- potenciālo darījuma pušu akcionāri un valde pieņem principiālu lēmumu par apvienošanās (vai pievienošanās) nepieciešamību un nosaka tās galvenos principus (paredzamo darījuma rezultātā izveidojamo kapitāla un vadības struktūru),
- sākotnējais Latvijas Bankas akcepts darījumam un apvienošanās līguma pamatprincipu saskaņošana,
- apvienošanās līguma izstrāde, kas ietver praktisko apvienošanas mehānisma pusī. kapitālu apvienošanas un tā struktūras izveidošanas mehānismu jaunveidojamā (vai darījuma mērķa) struktūrā, ar sekojošu šī līguma iesniegšanu un akceptēšanu Latvijas Bankas valdē,



praktiska darījumā iesaistīto pušu bilanču apvienošana, veikto izmaiņu reģistrēšana Latvijas Republikas Uzņēmumu Reģistrā.

Analizējot Latvijā notikušās banku apvienošanās vai pievienošanās procesus, var teikt, ka, vadoties pēc iepriekš definētām pazīmēm, Latvijā ir notikuši lokāli darījumi (piemēram, AS Rīgas Apvienotās Baltijas Bankas un AS Krājbankas apvienošanās), starptautiski darījumi (piemēram, Igaunijas Hansabank ienākšana Latvijas tirgū, iegādājoties AS Latvijas Vācijas banku). Darījumi pārsvarā ir notikuši uz akciju apmaiņas bāzes, nosakot apmaiņas koeficientu. Ņemot vērā to, ka vairākām akciju maiņām ir sekojošas darījumā iesaistīto komercbanku pilnīga saplūšana, autora rīcībā nav pilnīgas informācijas, kurš no līdzdalību iegādes vai apvienošanas principiem tika izmantots katrā konkrētā gadījumā.

Notikušās komercbanku apvienošanās parasti bija saistītas ar pievienojamās kredītiestādes neviennozīmīgo finansiālo situāciju, neatbilstību nākotnes prasībām, akcionāru nevēlēšanos turpināt virzīt bankas stratēģiju, savukārt, pievienojošā kredītiestāde ieguva papildu tirgu, klientu bāzi, filiāles, menedžmentu, kā arī mazās bankas palielināja savu kapitāla bāzi.

Diemžēl, veiksmīgu un auglīgu apvienošanās komercbanku vidē traucē vairāki faktori, kuru vidū būtiskākie ir:

**nav noteikts mehānisms, kas nodrošinātu vienas kredītiestādes īpašnieku iespējamus zaudējumus nākotnē no otras kredītiestādes neuzrādītajām saistībām.** Pašreiz esošā likumdošanas bāze paredz kreditoru pieteikšanos tikai uzņēmēj sabiedrības bankrota un likvidēšanas procesa gaitā. Atsevišķs precedents bija tikai, piemēram, AS Rīgas Apvienotās Baltijas Bankas un AS Krājbankas apvienošanās procesā, kad AS Krājbankas, kā privatizējamas valsts kredītiestādes interesēs tika noteikts konkrēts kreditoru pretenziju iesniegšanas un uzskaites laiks.

otra ne mazāk būtiska problēma, ja apvienošanās procesā ir iesaistīta banka, kura pirms tam jau ir nonākusi problēmsituācijā un ar tiesas lēmumu tai ir iecelts administrators, kurš veic kredītiestādes sanāciju. Šajā gadījumā **administrators, ņemot vērā ar likumu noteikto atalgojuma principu, ir ieinteresēts nevis veikt kredītiestādes sanāciju (šajā gadījumā pievienot vai apvienot to ar citu kredītiestādi), bet gan bezgalīgi ilgi veikt kredītiestādes likvidāciju**, saņemot regulārus ienākumus gan algas, gan procentu ieņēmumu veidā no atgūtajiem aktīviem (kredītiem, citiem ieguldījumiem, pamatlīdzekļū un līdzdalību realizācijas), kas nenotiek apvienošanas procesa realizācijas rezultātā, par mazsvarīgu nevar uzskatīt arī problēmu, kas ir saistīta ar tīri cilvēcisko faktoru – apvienotās bankas vadības apstiprināšana. Kā zināms, šeit saduras gan akcionāru, gan esošo banku vadītāju intereses. Diemžēl, salīdzinoši īsā uzņēmējdarbības pieredze pēc Latvijas Republikas neatkarības atjaunošanas vēl nav izveidojusi atbilstošu vidi un jebkura krasa izmaiņa tiek uztverta personīgi, kas, ņemot vērā to, ka banku vadībai ir ļoti būtiska loma apvienošanās procesa veiksmīgā realizācijā, ir nozīmīgs faktors,

mazais Latvijas finansu tirgus, kā arī nelielā valsts teritorija kopumā, rada nosacījumus, kas neļauj akciju proporcijas noteikšanā apvienotajā bankā vienkārši piemērot pasaules pieredzi. Novērtējot faktoros, kas nosaka apvienojamo banku vērtību, nosacījumi palielina vienu, bet samazina citu faktoru ietekmi uz banku vērtību.

Balstoties uz pašreiz autora rīcībā esošo informāciju, apvienošanās procesi Latvijas komercbanku vidū turpināsies vēl līdz 2001. gada beigām, taču pēc tam Latvijas tirgum būs raksturīga tikai atsevišķu ārvalstu banku ienākšana, pilnībā iegādājoties kādas Latvijas kredītiestādes akcijas vai to akciju kontrolpaketi.

## PROJECT EVALUATION IN PRACTICE

### ПРОЕКТНЫЙ АНАЛИЗ В ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ПРАКТИКЕ

**Vambola Raudsepp, Kaia Kask, University of Tartu, Estonia**

*Программа развития предприятия формируется на основе принимаемых бизнес-проектов, при этом наиболее ответственным участком работы является бюджетирование капитала, т.е. составление наиболее подходящего бюджета капитала. В дальнейшем, когда бизнес-планы уже запущены и предприятие действует, обычно забывается, при каких предпосылках был запущен проект. Изучается и анализируется лишь хозяйственная деятельность предприятия в целом на основе традиционных методов анализа. Но этого не достаточно. При углубленном анализе необходимо изучать отдельные проекты, проводить проектный анализ для выяснения важнейших изменений в течение проектного периода, а также позитивных и негативных последствий этих изменений. На основе проведенного анализа можно принимать обоснованные и качественные управленческие решения.*

*Далее нами выделены из вышеназванного комплекса проблем внутренняя рентабельность бизнес-плана ( $IRR$ , internal rate of return), цена капитала ( $WACC$ , weighted average cost of capital) и рентабельность предприятия, а также увязаны перечисленные элементы с проектным анализом: (1) запущенный бизнес-проект должен обеспечивать предприятию стабильные денежные потоки (намеченную кассовую прибыль и амортизацию), на базе которых в течение последующих лет формируется доходность самого проекта. Возникающие денежные потоки являются основой функционирования предприятия и если они прекращаются, то деятельность предприятия практически заканчивается (банкротством); (2) возникающие из бизнес-проектов денежные потоки распределяются во времени на основе учитывающих риски ставок дисконтирования. Обычно в качестве ставки дисконтирования берется цена капитала. При этом особое значение имеет ее точное определение, а ее изменение не всегда зависит от самого предприятия. Например, снижение или отмена ставки налогообложения повышает цену капитала (как это ни парадоксально); (3) при принятии проектов необходимо учитывать резервы для покрытия непредвиденных расходов. Все эти истины учитываются при разработке каждого бизнес-проекта, но все таки расчеты осуществляются в конкретных временных экономических условиях*

*В ходе практических расчетов одной из предпосылок было составление многовариантных бизнес-планов, которые учитывали различные сценарии экономического развития (сильное развитие, нормальное развитие, застой, спад). Но в то же время надо быть реалистами и понимать, что исходные данные для внедрения многовариантных бизнес-проектов становятся все более сложными для нашего понимания.*

## I. Introduction

The development plans of the company are designed according to previously accepted business projects, where the most responsible part is capital budgeting or in other words the formation of the most appropriate capital budget of the company. In the future, when business plans are put into work and the company already operates, starts the analysis of the company as a whole and the initial assumptions of the project implementation are forgotten. We consider this is not the right way of action for the company which is devoted to create value to its' shareholders.

During the further deeper analysis it is important to investigate every project separately, implementing the so-called project-level-based analysis to find out changes during the project's life and identify whether positive or negative results are coming out from these changes. Based on the carried out analysis it is possible to rely on management decisions valid and qualitative in nature. In our further discussion we are going to concentrate only on the projects' internal rate of return, weighted average cost of capital and profit margin of the company and relate them with the project-level analysis.

## II. Assumptions of the Acceptance of Business Projects

First, business project in operation must assure stable cash flows (planned cash-based revenue plus depreciation) to the company, upon which depends also the profitability of the project itself during the ongoing years. These cash flows create the base of companies' operations and the possibility to break them off may lead the company to bankruptcy.

Second, cash flows from the business project are discounted with risk-adjusted discount rates to the present value. In normal situations companies are using their cost of capital as discount rate. Therefore the right calculation of the cost of capital has the most critical importance, but the change of it does not always depend on the company itself. One possible example could be the decrease of tax rate or even its abolition which increases the level of cost of capital.

Third, accepting investment projects, we have always take into account reserves

which will cover our unexpected costs. Those main rules we accept in every case of the project analyzing process, but the truth is that every time there are certain kind of economic conditions, which we are following. During the project analyzing process in practice one might follow the formation of multivariate business plans, which take into account also different kind of economic scenarios (e.g. strong, normal, stagnation, reversion). At the same time we have to be realistic and try to understand that the data what we will get from the employment of these multivariate business plans might turn to be very hard to interpret.

Due to above-mentioned we can conclude that business project is acceptable only on certain level of cost of capital, where the condition  $IRR > WACC$  holds. As the weighted average cost of capital consists of different kind of sources of capital (long-run loans, preferred and common stock), it is important to hold stable shares of these capital sources in our capital structure. Among other things this means stable debt-to-assets and debt-to-equity ratio, targeted dividend payout ratio etc.). In general we must to have optimal capital structure, where the value of the company (and also the value of common stock) is maximized. If we are not following the optimal capital structure of the firm, the value of it will change and usually downsize.

### III. The Difficulty of the Analysis of Changes during the Project Life

The most difficult problem is the preservation of planned sales volume and market share in the condition of competition. The decrease of sales volume under the break-even point may imply the loss of the business project and there will be no meaning to continue the project's implementation. The possible solution here may be innovation with the main attention to product development, which allows to keep pace with competition and even to increase the price of production unit. From one hand we must watch closely the inflation and the price increases of production input units due to it. But on the other hand if we do not follow the inflationary factors of the economy we may lose the market, therefore increase the inventory, accounts receivable, the risk of liquidity and default risk, which lead to profitability of the company and increases the possibility of bankruptcy.

As the project is mainly covered with long-term capital, the company itself produces and withdraws short-term capital (trade credit, short-term bank loans) during its everyday life. Changes of the economy cause the change in cost of capital of all sources of capital and therefore the company has to develop suitable management policy and strategy of its working capital (relaxed, moderate and restrict).

Bigger changes imply from the change of cost of debt, especially bank loan, because besides the nominal interest rate there is also effective interest rate and the level of the

latter depends on the loan conditions which stand in the loan contract (compensation balance, interest prepayment, charges, loan amortization schedule). But the problem is that the loan contract is not a public document, therefore we do not know exactly how expensive sources of capital companies use in Estonia.

The cost of equity and the risk of project are tightly bound with each other. Required rate of return of shareholders is currently about 18 per cent in Estonia and it is very easy to control the fulfillment of their required rate by the company. Approximate result can be given by effective return on equity (ROE), which in our case must be around 18 per cent.

To the company with very low level of return on equity, nobody wants to invest in and reinvestment possibilities will also narrow, because the owners may want to take the profit out in full amount (e.g. by dividends) to find another investment opportunity or project to invest that will satisfy their required rate of return. In turn this causes the increase of risk level, also increase in cost of debt and finally in weighted average cost of capital.

The circumstances, which we are not able to control can very easily cause the situation, where  $IRR < WACC$ . We can also notice that unfavourable changes are reflected in ratio analysis at first, but the reason for changes we can still find only through project-based analysis.

## IV. Changing the Project After Identified Results

The most common need we face is to change the business project in process. Usually it is important to find the right way to make the project more efficient and to innovate it, which should make the project to create additional cash flows and to decrease the riskiness of the project, at the same time saving already achieved market share (stable sales volume).

Here, in this case, the efficient method may change the policy (or strategy) of working capital management. For example, we can implement restricted current assets investment policy (the holdings of cash, securities, inventories and receivables are minimized and sales are relatively small) instead of relaxed policy (relatively large amounts of inventory with liberal credit policy and large net sales). Due to this, the general risk level of the company, especially liquidity risk, decreases, the value of company increases and the decrease of discount rate (cost of capital) increases net present value of future cash flows of the company. Later, after quick improvement of general economic conditions, we can reestablish relaxed working capital management policy.

The market value of the company does not arise from financial capital and its employment only, but very often the most important part is intellectual capital (human recourse and structural capital) instead. Therefore the most effective investments may be directed to the training and development of employees, which finds the output in higher quality of production. This, on the other hand, allows to moderately increase the selling price of production unit and eliminate the unfavourable results due to the increase

of production input prices. At the same time, it can lead also to the increase of the market share, which gives additional volume of net sales.

## V. Conclusion

We have summarized the above-mentioned statements and conclusions into one table (see Table 1). First, we have listed the assumptions of calculating internal rate of return and weighted average cost of capital. Then come assumptions about changes in different factors. Finally, there are some conclusions about results of these changes.

Table 1

Relations between projects' internal rate of return (IRR), cost of capital (WACC) and companies' profit margin

	IRR	WACC
<b>Assumptions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stable cash flows</li> <li>• Stable sales volume</li> <li>• Constant level of risk, discount rate</li> <li>• Planned reserves</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cost of capital (loan, equity)</li> <li>• Targeted capital structure</li> <li>• Level of financial leverage</li> <li>• Dividend payout ratio</li> </ul>
<b>Changes</b>	Changes in:	Changes in:
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sales' capacity and market share</li> <li>• Cost of production inputs</li> <li>• Prices of goods and services</li> <li>• Amount of inventory (with accounts receivable)</li> <li>• Risks of income/earnings</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Companies' operating business (the choice of working capital policy)</li> <li>• Cost of debt</li> <li>• Cost and risk level of equity</li> <li>• Financial leverage</li> <li>• Reinvestment options</li> </ul>
<b>Results</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Change in the level of cost of capital influences companies' profit margin (deviation from the planned level)</li> <li>• Changes min sales volume influence companies' solvency, level of inventory and pro-fi-tability</li> <li>• Changes min risk level (discount rate) are influencing present value of net cash flows (deviation from the planned level) of NPV)</li> <li>• Changes min cost of production inputs influence companies' solvency and pro-fi-ta-bi-li-ty</li> <li>• <b>Need to change the policy of working capital</b></li> <li>• <b>Need to adjust current business project</b></li> </ul>	

In conclusion we stress that project-based analysis orientates analysts in one hand to the deeper analysis of the company, and on the other hand to the more efficient marketing, innovation, product development and investments. Such approach creates broader base of higher-level management decisions to the top managers.

### Literature

1. Bierman, H., Jr.; Smith, S. *The Capital Budgeting Decision: Economic Analysis of Investment Projects.*- The United States of America, 1993.- 8<sup>th</sup> ed.
2. Ross, S. A.; Westerfield, R.; Jaffe, J. *Corporate Finance.*- Singapore, 1999.- 5<sup>th</sup> ed.
3. Schlosser, M. *Corporate Finance: A Model-Building Approach.*- Great Britain, 1992.- 2<sup>nd</sup> ed.



## MONETĀRĀ POLITIKA LATVIJĀ

## MONETARY POLICY IN LATVIA

**Valērijs Roldugins, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The author comparatively wide describes one of the most important parts of Latvian economics – development of banks, and bank relationship problems with Central bank of Latvia. Banks realize significant part in national economics, performing accumulation of capital investments and at the same time offering credit to the industrial enterprises.*

*The article includes most important aspects of development and stability of banks – development of banks (in the time period from 1993 till 2000), problems of stability of banks. A special attention the author pays to the problem of the fixed exchange rate in the Baltic countries. As a closing of this article author brings forward some suggestions how to improve stability and how to prevent mistakes in the future.*

Pēdējos desmit gados Latvijas banku sistēmā notiek reformu process. Komercbanku darbība un to cerības lielā mērā ir atkarīgas no tā, cik veiksmīgi Latvijas Banka regulē nacionālo kredītsistēmu. Diemžēl, viens no 1995. gada banku krīzes cēloņiem bija trūkumi pašas Latvijas Bankas darbībā. Kaut gan problēmas rūpniecības attīstībā palīdzēja radīt arī valdības uzsāktā ātrā cenu liberalizācija, subsīdiju atcelšana, manipulēšana ar uzņēmumu fondiem, mainot veco naudu pret jauno. Vienlaikus visas banku sistēmas regulēšanas jomā Latvijā pēc 1995. gada krīzes notika būtiskas izmaiņas prasību sakārtošanas virzienā pret kredītiestādēm. Tas ļāva nostiprināt visas valsts kredītsistēmas pozīcijas, palielināt uzticību bankām, uzlabot to finansu darbības rādītājus. Pie Latvijas Bankas nopelniem pieskaitāmas arī tās darbības, kuras tā uzsāka, lai pārvarētu banku krīzi.

Nākamo banku krīzi atšķirībā no iepriekšējās izraisīja ne tik daudz iekšējie trūkumi Latvijas banku darbā, cik ārējie faktori. Galvenais iemesls tam bija finansu krīze Krievijā, kas izraisījās 1998. gada augustā. Attiecīgi 1998. gada otrajā pusgadā Krievijas krīze negatīvi atsaucās arī uz banku sektora attīstību Latvijā, jo vairumam banku ievērojamo aktīvu daļu veidoja noguldījumi NVS valstīs. Tā bija saistīta ar to, ka ievērojami naudas resursi aizplūda no Latvijas kā investīcijas ārvalstu vērtspapīros, jo Latvijas bankas aktīvi darbojās citu valstu vērtspapīru tirgū. Ir zināms, ka komercbankas no 1995. gada krīzes situācijas izkļuva galvenokārt, palielinot ar investīcijām un valūtu konvertēšanu saistīto operāciju apjomu Krievijā un NVS valstīs. Latvijas Banka nevarēja to neredzēt. Jau 1996. gada novembrī investīcijas ārvalstu vērtspapīros sasniedza 121,5 miljonus latu, bet 1998. gada augustā tās bija 171 miljons latu.

Tādu kapitāla migrāciju noteica augstās procentu likmes Krievijas valdības vērtspapīriem un kredītiestāžu komercdokumentiem, kas radīja iespēju Latvijas bankām saņemt peļņu. Šajā laikā procentu likmes Latvijā gandrīz trīskārt atpalika no saviem analogiem NVS valstīs. Diemžēl, Latvijas Banka nesāka savlaicīgi rīkoties, lai norobežotu nacionālo banku sistēmu no iespējama finansu sabrukuma NVS valstu naudas tirgū. Pēc auditoru finansu pārskatiem kopējie kredītiestāžu zaudējumi 1998. gadā bija 56,6 miljoni latu (peļņu guva tikai 8 bankas, tā bija 3,5 miljoni latu). Vislielāko peļņu guva a/s "Parekss" - 1,21 miljonu latu (līdz auditam viņi ziņoja par peļņu 5,6 miljonu latu apmērā). Vislielākie zaudējumi bija Latvijas Unibankai un Rīgas komercbankai, to zaudējumi bija attiecīgi 15,1 miljoni latu un 29 miljoni latu.

Finansu tirgus stabilizācija galvenokārt tiek panākta, veicot valūtas intervenci. Rodas iespēja samazināt kredītu procentu likmes, kas, protams, nevar labvēlīgi ietekmēt uzņēmējdarbības attīstību. Stingra pozīcija lata kursa noteikšanā ļāva ierobežot inflāciju, paaugstināt finansu disciplīnu, radīt apstākļus kaut kādai uzņēmējdarbības stabilizācijai un ārvalstu investoru uzticībai. Nožēlojama ir valdības un Latvijas Bankas nesaskaņotā darbība. Ja laikus ar saprātīgu nodokļu politiku, kas stimulētu investīcijas, tiktu nostiprināta stabila nacionālā valūta, tad varētu rēķināties ar iekšējā investīciju pieprasījuma parādīšanos, kas dotu iespēju efektīvāk veikt strukturālas pārmaiņas ekonomikā. Pietiekama naudas tirgus un vērtspapīru tirgus attīstība stimulējoši iedarbotos uz ražošanas attīstību, radot apstākļus ievērojamas naudas masas piesaistei tirdzniecības apgrozībā.

Procentu likmju lielumu nosaka naudas plūsmas un pieprasījuma un piedāvājuma lielums finansu tirgū. Latvijas Banka nosaka refinansēšanas kursu, kas kalpo par visas kredītsistēmas sākuma punktu. Saskaņā ar šo likmi tiek piešķirti īstermiņa kredīti komercbankām. Krasāka refinansēšanas likmes pazemināšana tika novērota 1997. gada pirmajā ceturksnī. Šajā laika posmā tā pazeminājās no 9,5% līdz 4% gadā un šādā līmenī turas līdz šim laikam. Zema oficiālā procentu likme ļauj radīt izdevīgākus apstākļus banku kreditēšanai. Vienlaikus pazeminās kredītu procentu likmes komercbankās, kas padara tās lētākas un pieejamākas ekonomikas attīstībai.

Komercbanku kreditēšana ļauj bankām risināt īstermiņa likviditātes problēmas, bet Latvijas Bankai, regulējot izsniegto kredītu dzēšanas termiņus, - plānot banku sektora likviditāti. 1998. gadā Latvijas Banka izsniedza kredītus par kopējo summu 458,0 miljoni latu, kas ir 4,1 reizi vairāk nekā 1997. gadā. No tiem 58,8% izsniegti "repo" izsolēs, 33,1% - lombardos uz pieprasījuma, 4,2% - automātiskajā lombardā un 3,9% - kredītiem ārkārtējās situācijās.

Naudas masas izmaiņas ietekmē procentu likmi vispirms vienā virzienā, bet pēc tam - pretējā. Ātrāks naudas masas pieaugums no sākuma pazemina procentu likmes. Bet vēlāk, tā kā tas ietekmē izdevumu palielināšanos un stimulē cenu pieaugumu (inflāciju), palielina pieprasījumu pēc kredītiem, kas rada procentu likmju pieaugumu. Pretējā situācijā lēns naudas masas pieauguma temps sākumā paaugstina procentu likmes, bet vēlāk, samazinoties izdevumiem un inflācijai, tas izraisa procentu likmju samazināšanos. Šāda nestabila attiecība starp naudas masu un procentu likmēm izskaidro, kāpēc monetāristi sauc procentu likmes par neuzticamu gidu naudas kredītu politikā.

Veicot operācijas atklātā tirgū, tiek regulētas rezerves, kas nodrošina fiksēto procenta normas līmeni, kuru noteicis taktiskais uzdevums, neskatoties uz iespējamām procentu likmju izmaiņām, kas saistītas ar tirgus procesu iedarbību. Kā stabilizējošs līdzeklis tas iepērkas atklātā vērtspapīru tirgū, tādējādi paplašinot banku rezerves un palielinot naudas piedāvājumu tādā mērā, kāds ir pietiekams, lai saglabātu procentu likmes iepriekšējā līmenī. Atkarībā no tā, kā pieprasījums pēc naudas ietekmē procenta normu, Latvijas Banka sāk pirkt vērtspapīrus no komercbankām. Bagātīgu kredītresursu izmantošanas process palielina apgrozībā esošās naudas masas pieaugumu. Pirkumi atklātajā tirgū turpinās līdz laikam, kamēr izveidojas pietiekams jaunas naudas daudzums, kas nodrošina naudas pieprasījuma un piedāvājuma atbilstību, esot nemainīgai procenta normai. Tādā gadījumā tirgus sasniedz zināmu līdzsvaru.

Neskatoties uz to, ka Baltijas valstu stabilizācijas programmas atšķirās viena no otras, tās visas nonāca pie viena un tā paša rezultāta: fiksēta nacionālās naudas vienības kursa, kas Igaunijā ir piesaistīts vācu markai, Lietuvā - ASV dolāram, bet Latvijā - SDR. Šāds virziens ir atbalstāms, jo efektīvai finansu ekonomikas stabilizēšanai galvenais kritērijs ir nodrošināt pēc iespējas lielāku šo valstu nacionālās ekonomikas izolāciju no dažādiem ārējiem satricinājumiem. Igaunija 1992. gadā padomju rubļus apmainīja pēc tirgus kursa 10:1 un pielīdzināja kronu kursam DEM/EEK 8. Lietuvā starpvalūta kupona veidā tika nomainīta ar litu 1993. gada jūnijā, bet kopš 1994. gada aprīļa tika piesaistīta ASV dolāram pēc kursa USD/LTL 4.

Augsts lata kurss stimulē plašu patēriņa preču importu, izspiežot Latvijas ražotājus no iekšējā tirgus, bet tas rada iekšējā uzkrājuma samazināšanos. Šajā ziņā interesanti ir atskatīties uz 1936. gada 28. septembrī Latvijā īstenotās reformas rezultātiem. Interesanti, ka 1937. gadā triju Baltijas valstu valūtu kurss pret ASV dolāru bija šāds: USD 1/ EEM 6,95 / LTL 4,38 / LVL 5,04. Pašlaik igauņu kronas, lita un lata kurss pret ASV dolāru svārstās robežās: USD 1/ EEK 11,2 / LTL 4 / LVL 0,59. Kā rāda pētījumi, nosacītie ASV dolāra un lata patēriņa grozi 1937. un 1999. gada cenās maz atšķiras viens no otra. Tāpēc lata pirktspēja ir apmēram tāda pati kā 1937. gadā. Tāpēc rodas jautājums - kā lata pašreizējais kurss pret ASV dolāru varēja no USD/LVL 5,04 1937. gadā pieaugt līdz USD/LVL 0,59 1999. gadā, t.i., izrādīties 8,5 reizes lielāks? Tajā pašā laikā Igaunijas un Lietuvas valūtas šo valstu centrālās bankas ir fiksējušas apmēram tajā pašā līmenī, kāds tām bija 1937. gadā.

Faktiski Latvijas Bankas prioritārais virziens ir nacionālās valūtas ārējā stabilizācija, kam pēc Latvijas Bankas domārn jābūt par cēloni iekšējai stabilizācijai. Latvijas Banka tiecas virzīt valūtas kursa politiku tā, lai sasniegtu zemu inflāciju, arī lai pietuvinātu preču un pakalpojumu cenas inflācijas līmenim tajās valstīs, kuru nacionālās valūtas ietvertas SDR grozā. Šobrīd Latvijā ir viens no liberālākajiem valūtas režīmiem pasaulē. Kā pilsoņi, tā ārzemnieki var bez ierobežojumiem manipulēt ar naudas plūsmām šajās valūtās. Iespējama neierobežota kapitāla izplūšana no Latvijas, kā arī ieplūšana Latvijā visos valūtas veidos.

Fiksēta valūtas kursa apstākļos, kad centrālajai bankai tieši jāatskaitās augstākajai valsts likumdevējai institūcijai, pieaug tās vadības pieņemto lēmumu nozīmīgums un

loma. Valdība praktiski nespēj ietekmēt centrālo banku, un tai atliek vien baudīt negatīvos centrālās bankas darbībā pieļautās pārrēķināšanās rezultātus. Tajā pašā laikā, neattīstot ražošanu, lieta nekustēsies ne no vietas. Gribas cerēt, ka starp valdību un Latvijas Banku tiks panākta savstarpēja sapratne, un Latvijas ekonomikā izdosies pozitīvi realizēt pasaules praksē uzkrāto pieredzi naudas kredītu regulēšanā. Galvenais uzdevums ir nodrošināt IKP pieaugumu, kas iespējams, sasaistot pārdomātu valdības iekšējo- un ārpolitiku. Latvijā ir vērojams IKP pieaugums, taču tas būtiski atpaliek no naudas masas pieauguma. Reālās darba algas pieaugums ir niecīgs salīdzinājumā ar cenu pieaugumu, un tas pazemina iedzīvotāju dzīves līmeni. Bezdarba līmenis ir stabilizējies, bet tendence ierobežot inflāciju var negatīvi atsaukties uz iedzīvotāju nodarbinātību tuvākajā nākotnē.

## Literatūra

1. Идеи девальвации возвращаются // Бизнес и Балтия.- 1999.- №71.
2. Латвийский дефицит растет // Бизнес и Балтия. 1999.- № 75.
3. Кто владеет Латвийскими банками // Бизнес и Балтия.- 1999.- № 79.
4. Репше Э. О бездефицитном бюджете // Бизнес и Балтия.- №242 (615).
5. Batraks N. Iekšējās kontroles sistēma – modernas bankas ierocis cīņā par peļņu // Biznesa Partneri. – 1998. – Decembris. 20. – 21.lpp.
6. Batraks N. Banku sektora attīstība // Biznesa Partneri. – 1998. – Maijs. – 12. – 13. lpp.
7. Borks M. Banku uzraudzība Latvijā – kas šobrīd paveikts? // Latvijas Ekonomists. – 1997. – Nr.7. – 71.- 73.lpp.
8. Jēgere S. Latvijas bankas pirms jaunas kredītu izsniegšanas ēras sākuma // Biznesa Partneri. – 1998. – Maijs. – 8.- 9.lpp.
9. Jēgere S. Banku riski // Kapitāls. – 1998. – Nr.5. – 48. – 49.lpp.
10. Šteinbergs A. Banku uzraudzība Latvijā nav liela greznība // Biznesa Partneri. – 1998. – Oktobris. – 4.- 5.lpp.
11. Kudinska M. Uzticība bankām // Kapitāls. – 1998. – Nr.5. – 50.- 51.lpp.
12. Placis J. Banku uzraudzība jaunā kvalitātē Latvijas Bankas biļetens // Averss un Reverss. – 1998. – Nr.3
13. Rūse L. Latvijas Bankas monetārās politikas instrumenti darbībā un attīstībā //Averss un Reverss. – 1998. – Nr.3.
14. Zubkova J. Jauns monetārās politikas instruments // Averss un Reverss. – 1997. Nr.6.

## **VIENOTĀS EIROPAS VALŪTAS IEVIEŠANA: PROBLĒMAS UN PERSPEKTĪVAS**

### **INTRODUCTION OF THE SINGLE EUROPEAN CURRENCY: PROBLEMS AND PERSPECTIVES**

**Ramona Rupeika, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The paper deals with European Monetary System (EMS) and describes in detail consequences of introduction of Euro in the East European countries. This article stresses positive and negative features of the introduction of Euro and the effect it makes in Latvia. Today it is impossible to say if this project of the introduction of Euro is a success or failure, time will show it within next half a year. That is why Latvia has a good chance to observe the advantages of the development of EC and to avoid possible difficulties, connected with the process of introducing Euro monetary unit.*

Kamēr politiķi strīdas, Eiropai pašreiz ir nepieciešama vienotā valūta un, vai tā ir gatava valūtas ieviešanai, uzņēmumi un bankas šādu diskusiju nevar atļauties. Lielākā daļa no tiem dara visu iespējamo, lai pielāgotu savas sistēmas pārmaiņām, kuras tie uzskata par nenovēršamām.

Tagad, kad Eiropa arvien vairāk tuvojas ekonomiskajai un monetārajai savienībai un vienotas valūtas ieviešanai, vēl joprojām neatbildēts paliek jautājums, kas notiks ar tām valstīm, kuras paliks ārpus šīs savienības ietvariem. Īpaši šis jautājums ir svarīgs kandidātvalstīm, kuras pievienosies Savienībai pēc vienotas valūtas ieviešanas.

Šos un citus jautājumus, kas saistīti ar Eiropas Savienības Ekonomisko un monetāro politiku, autore apskatīs šajā referātā.

## **Eiropas Centrālā banka**

Kā pēc eiro piedzimšanas vajadzētu darboties Eiropas Centrālajai bankai (ECB) un kā tās monetārajai politikai vajadzētu tikt saskaņotai ar ārpusē paliekošajām valstīm? Abi šie jautājumi paliek atklāti. Veronas sanāksmē tika panākta vienošanās, ka jauna valūtas kursa sistēma (VKS) saistīs dažas nepiederošās valstis ar eiro. Taču dalība šajā jaunajā VKS ir brīvprātīga, un dažas iespējamās ārpusē palicējas jau paziņojušas, ka tās netaisās tai pievienoties.

Kā dažus no vispretrunīgākajiem aspektiem var minēt jautājumus, vai valūtas kursa aizstāvēšanas smagums gulsies arī uz ECB, kā arī jautājums, par valūtas kursa pārskatīšanas kārtību. Vienprātību par šiem jautājumiem sasniegt nebūs viegli, jo pastāv pretruna starp pretinflācijas mērķi, kuru ECB uzliek Māstrihta līgums, un valūtas kursa stabilizāciju. Neierobežots atbalsts no ECB puses mazinās uzticību tās pretinflācijas politikai, šī iemesla dēļ saistoša pretinflācijas mērķu sistēma ir labākā atbilde. Tā ir simetriska vienošanās, kas veicina ECB atbildību par savu darbību.

## Pretinflācijas mērķi

Režīms, kas nosaka stingrus un simetriskus pretinflācijas mērķus, trijos noteiktos veidos palīdz atrisināt monetārās līdzaspastāvēšanas problēmas:

tas likvidē stimulu sistemātiski un ar nodomu veikt konkurējošas devalvācijas; mērķu režīms atjauno uzticību zemas inflācijas politikai pašu mājās. Tas savukārt padara vieglāku monetāro līdzaspastāvēšanu, jo mazina nestabilitāti, ko izraisa spekulatīvie triecieni valūtas kursam.

inflācijas robežu noteikšana liek monetārajai politikai reaģēt uz triecieniem tā, lai stabilizētu valūtas kursu.

Lai praksē varētu iedzīvināt pretinflācijas mērķu sistēmu Eiropā, būtu jāpiedalās visām ES valstīm. Tām kopīgi būtu jāpaziņo precīzi kvantitatīvie mērķi, precīzi definētas inflācijas pakāpes sasniegšanai, taču šiem mērķiem nebūtu jābūt vienādiem.

Valstu sasniegtos rādītājus inflācijas jomā kontrolētu Eiropas mēroga institūcija, visdabiskāk būtu, ja tā būtu ECB sistēma. Arī rekomendācijas attiecībā uz soda mēriem par mērķu nesasniegšanu dotu Eiropas institūcija. Te vispiemērotākais kandidāts ir Ministru padome, jo tā ir vienīgā ES institūcija, kas varētu veikt ECB pārraudzību. Šajā ziņā kārtība līdzinātos "pārsniegtā deficīta" procedūrai, ko apraksta Māstrihtas līgums. Taču atšķirībā no pārsniegtā deficīta procedūrās, soda mēriem par paziņotā mērķa nesasniegšanu būtu jāvērsas pret CB, nevis attiecīgajām valstīm. Vieglis sods būtu publisks nosodījums: bargāks sods būtu ieteikums atlaist pārvaldnieku. Taču šajā gadījumā var rasties nepieciešamība prasīt, lai attiecīga valsts šo sankciju legalizē.

Kādā mērā šī vispārinātā pretinflācijas mērķa sistēma ir savienojama ar Māstrihtas līgumu?

Līgums prasa, lai centrālā banka, izņemot to valstu CB, kuras izvēlējušās palikt ārpusē, ievērotu konverģences kritērijus. Inflācija ir viens no konverģences kritērijiem, un tas netiešā veidā soda valstis, kuras vēlētos pievienoties eiro, bet kurām, salīdzinot ar citām ES valstīm ir pārmērīgi augsta inflācija. Šo sistēmu var uzskatīt kā dažu līguma noteikumu pastiprinājumu. Tā padara inflācijas konverģenci par monetārās politikas īpaši svarīgu mērķi.

Māstrihtas līgumā ietvertas arī divas norādes uz valūtas kursu. Pašreiz VKS ar svārstības diapazonu plus vai mīnus 15% valūtas kursa kritēriju padara praktiski neko

zīmīgu. Tādēļ tam arī vajadzētu palikt bez nozīmes. Cik vien tas juridiski iespējams, būtu jāizvairās no jebkuriem mēģinājumiem realizēt šo līguma daļu, piešķirot valūtas kursa kritērijam stingrāku interpretāciju.

## Attiecības starp ES “piederošajām” un “nepiederošajām” valstīm

ES dalībvalstīm jāpanāk vienošanās par valūtas attiecībām, kas pastāvēs starp “piederošajām” un “nepiederošajām” valstīm. Panāktas vienošanās noteiks trīs elementi: Māstrihta līguma definētais apjoms, “nepiederošo” iespējamās vēlmes un “piederošo” kopīgās intereses.

Līgums neskaidri izsakās par ārpusē palikušajām valstīm. Ir izteikts pieņēmums, kā uz “nepiederošajām” valstīm arī turpmāk attieksies dažas ekonomiskās un monetārās sistēmas vienošanās: iekļaušanās “normālajās svārstību robežās” ir minēta kā viena no prasībām, lai iestātos EMS. Tā kā tika pieņemts, ka iestāšanās “nepiederošajām” valstīm kļūs par to primāro ambīciju, līguma sastādītāji neredzēja vajadzību pēc detalizētāka paskaidrojuma. Līgumā “nepiederošajām” nav paredzēti nekādi noteikumi, kas liktu tām noslēgt kādu vienošanos, ir vienīgi pamudinājums turpināt rīkoties tāpat, lai saglabātu tiesības iestāties EMS, kad būs izpildītas ekonomiskās prasības.

Iespējamās “nepiederošo” valstu vēlmes var būt visdažādākās. Viena galējība – ja Lielbritānija nolēmj izmantot savas tiesības sākotnēji izvēlēties palikt ārpus monetārās savienības, tā nebūs ieinteresēta slēgt ar “piederošajām” jebkāda veida valūtas kursa vienošanās. Pašreiz Lielbritānija apsver ļoti stingru pašmāju inflācijas kontroli, kas aizstātu dalību valūtas kursa sistēmai līdzīgā vienošanās. Šāds arguments “piederošajām” valstīm ir nepieņemams, jo nav garants, ka neradīsies kursa novirze starp sterliņu mārciņu un vienoto valūtu.

Citas iespējami “nepiederošās” valstis neizrāda tik lielu nevēlēšanos apsvērt precīzi formulētu valūtas saikni, lai gan Zviedrija izrāda atbalstu britu nostājai.

EMS ļāvusi saprast, ka tās mērķis ir ciešas vienošanās panākšana ar “piederošajām” valstīm. “Piederošo” valstu kopējās interesēs ir iegūt zināmu ietekmi par “nepiederošo” valstu valūtas maiņas kursiem attiecībā pret vienoto valūtu, lai apturētu kursa novirzes.

Tā kā “piederošās” valstis nevar piespiest “nepiederošās” noslēgt formālu vienošanos, papildus tam, ka tiek saglabāta to kandidatūra uz iestāšanos, vajadzētu eksistēt vēl kādiem pievienošanās stimulējošiem faktoriem. “Nepiederošās” valstis būs norūpējušās par to, ka to sākotnējā nepiedalīšanās EMS varētu nākotnē mazināt ticību to valūtas politikai. Lai darījums “nepiederošajām” liktos pievilcīgāks, iespējams būs jāpiedāvā kaut kas noteiktāks. “Piederošajām” valstīm vajadzētu būt devīgākām, piedāvājot “nepiederošajām” abpusēja atbalsta iespējas ar ECB, lai uzturētu stabilas valūtas, sagatavojot tās sekojošai uzņemšanai. Jo tuvāk “nepiederošā” valsts ir

uzņemšanai, jo spēcīgāks pamatojums ir drosmīgiem pasākumiem. Ja ir stingra apņemšanās iestāties, bet procentu likmes stūrgalvīgi atpaliek no monetārās savienības likmēm, tā neļaujot valstij panākt atbilstību vienam vai vairākiem konverģences kritērijiem, varētu būt pamats šādai valstij piešķirt asociētā statusu. Tas nozīmētu pilnīgi citu valūtas likmi ar vienošanos par investīcijām, bet ar pienākumu "nepiederošajai" valstij stingri sekot ECB politikai un bez balsstiesībām ECB padomē. Šāda valūtas pārvaldes vienošanās varētu veicināt ātru un pilnīgu iestāšanos EMS.

## Pozitīvie un negatīvie viedokļi attiecībā pret eiro

Kamēr daudzas no lielajām Francijas kompānijām, baidoties atklāt slepenu informāciju saviem konkurentiem, atsakās apspriest savu stratēģiju monetārās revolūcijas sakarā, mazāko firmu apvienošana liecina, ka to gatavības līmenis krasi atšķiras.

Dažas dara visu iespējamo, lai pielāgotu savas datoru sistēmas jaunajai grāmatvedībai, taču citas nedara absolūti neko.

Līdz ar jaunās valūtas ieviešanu bankām un citiem uzņēmumiem būs jāpielāgo savas datoru sistēmas un jārealizē liela mēroga darbinieku apmācības programmas. Kamēr politiķi strīdas, vai Eiropai pašreiz nepieciešama vienotā valūta un vai tā ir gatava valūtas ieviešanai, uzņēmumi un bankas šādu diskusiju nevar atļauties. Lielākā daļa no tiem dara visu iespējamo, lai pielāgotu savas sistēmas pārmaiņām, kuras tie uzskata par nenovēršamām.

Parības bankas galvenajā centrā Parīzē strādājošais bankas datoru speciālists raksturo informācijas tehnoloģijas speciālista darbu kā "nepārtraukto steigu", lai pielāgotu bankas datoru sistēmas "pārejai uz eiro". Banka, kura pagājušajā gadā iztērēja 300 miljonus franku, lai sagatavotu savu datoru tehnoloģiju eiro ieviešanai, par savu sistēmu gatavības datumu bija noteikusi 1998.g. jūniju, tieši sešus mēnešus pirms vienotās valūtas ieviešanas visos papīra darījumos. Šajos sešos mēnešos paredzēts apmācīt darbiniekus un veikt kontrolpārbaudījumus.

Pjērs Simsons, viens no Francijas Bankas konsultatīvās komitejas bankas trim locekļiem, ir optimistiski noskaņots, uzskatot, ka visas bankas un lielākā daļa franču uzņēmēju nopietni un rūpīgi gatavojas pārmaiņām. Viņš informē, ka Francijas bankai ir eiro darba grupa, kurā ietilpst grāmatveži, tirdzniecības, komunikāciju un finansu eksperti un datoru inženieri.



## LATVIJAS BANKU AKTĪVU STRUKTŪRAS ATTĪSTĪBAS TENDENCES

### DEVELOPMENT TRENDS OF THE ASSETS' STRUCTURE IN THE BANKS OF LATVIA

Svetlana Saksonova, Latvijas Universitāte, Latvija

*Tendencies of the assets' structure development of Latvia's banks have their own peculiarities described in the article. Still they are like evidence for concentration of capital and assets in Latvia's banking sector that corresponds to the processes occurring in the world. Of course these processes depend on the size of financial market. In Latvia like in all the world banks try to decrease their expenditures however, opposite to the many European countries, where a decrease in the number of branches can be observed, Latvia's banks create new branches and service points. The following positive tendencies in the development of Latvia's bank sector are discussed in the article: the increased attention to analysis of asset structure, removing faults provided information, changes in Latvia's banking sector after crisis in Russia in 1998.*

Komercbanku aktīvu struktūras formēšanu un attīstības tendences ietekmē dažādas puses, kas ir ieinteresētas banku finansiālā drošumā un stabilitātē.

Pirmkārt, tās ir valsts bankas un centrālā banka, kuras mērķis ir uzturēt naudas-kredītu sistēmas stabilitāti, veikt valsts komercbanku uzraudzības funkcijas. Latvijas Banka, tāpat kā visas centrālās bankas, pilnveido likumdošanas bāzi, kas reglamentē banku darbību. Šis darbs samazina kapitāla zaudējumu vai komercbankas reālā stāvokļa noslēpšanas riskus. Rezultātā ir izstrādāta normatīvā bāze, kas

garantē sabiedrībai, ka iedzīvotāju un juridisko personu līdzekļus piesaistošā banka, tiek kontrolēta ar mērķi izslēgt operācijas, kas pārdala klientu līdzekļus, krāpnieciskos nolūkos izmantojošo personu labā;

kontrolē lielas spekulatīvas operācijas, kuru augstā peļņa vienā brīdī var izvērsties par nozīmīgas kapitāla daļas zaudējumu;

nosaka prasības, konsolidētai banku uzraudzībai, sakarā ar to, ka Latvijas bankām ir korporatīvas saiknes ar uzņēmumiem, kas strādā, kā vietējā, tā arī ārējā finansu tirgū.

Otrkārt, neapšaubāmu ietekmi uz aktīvu struktūras veidošanos rada bankas klienti, kas tiecas saglabāt bankās izvietotos pašu līdzekļus. Klienti, izrādot savu uzticību vai neuzticību bankai, būtiski ietekmē tās aktīvu un pasīvu struktūru.

Treškārt, tie ir bankas akcionāri, kas ir ieinteresēti bankas finansiālā stabilitātē, attīstībā, ieguldītā kapitāla saglabāšanai un pastāvīgam pieaugumam.

Lai gan banku sektora attīstības vēsture Latvijā ilgst tikai ap 10 gadiem, tā ir izgājusi vairākus etapus, katrs no tiem pārliecināja visas minētās puses par nepieciešamību mainīt uzvedību. Nozāres notikušo krīžu pamācības, kā arī ieinteresēto pušu ietekme lika bankām mainīt savas uzvedības stratēģiju:

veidot aktīvu struktūru, ievērojot to riskus, savā darbībā paļauties ne tik daudz uz ienesīgām operācijām, cik uz pastāvīgu drošu peļņu nesošām. Radās izpratne, ka šo uzdevumu īstenošana ir sasniedzama ar komercbankas atbilstošu pārvaldi, kas pieprasa daudzu ienesīguma un riska faktoru, kā arī dažādu ārēju ierobežojumu kopējās ietekmes ievērošanu, un ir virzīta uz garantētas, pieaugošas peļņas iegūšanu.

Viena no mūsdienu banku sektora attīstības ievērojamākām tendencēm gan Latvijā, gan pasaulē ir banku aktīvu un kapitāla koncentrācija. Tas notiek valsts un centrālās bankas, banku–konkurentu, kā arī klientu ietekmē, kas izvirza bankām arvien augstākas prasības.

Vēsturiski ASV ilgi pastāvēja aizliegums investīciju un komercbanku biznesa apvienošanai, kā arī eksistēja ļoti stingra pretmonopola likumdošana, kas aizliedza investīciju un komercbanku saplūšanu. 1999. gada novembrī ASV prezidents Bils Klintonš atcēla ierobežojumus banku, apdrošināšanas kompāniju un investīciju fondu saplūšanai. [1] Tik ilgi eksistējoša aizlieguma atcelšana dažādu finanšu biznesa veidu apvienošanai Amerikā tiek vērtēta kā jauna iespēja Amerikas finanšu sistēmas konkurētspējas pacelšanai, radot finansiāli svarīgus dalībniekus ar lielu (iespējams vislielāko) kapitālu un lieliem aktīviem, kā arī jaunām tehnoloģijām. Šim lēmumam nepieciešamos apstākļus radīja tādu finanšu centru kā Japāna vai apvienotā Eiropa banku sistēmu attīstība. Finanšu pasaules globalizācija izraisīšās, jaunākās tehnoloģijas kļūst par cēloni kas banku skaita optimizācijai, filiāļu un darbinieku skaita, kā arī operāciju veikšanas izmaksu samazināšanas ceļā. Šīs tehnoloģijas, pirmkārt, ļauj klientiem dot bankai norādījumus operāciju veikšanai, otrkārt, sadarboties bez bankas apmeklēšanas (home-banking), treškārt, attīsta elektronu maksājumu sistēmas, ceturtkārt, nodrošina tiešu pieeju finanšu tirgus operācijām caur Internetu.

Latvijā banku sektorā vēsturiski ir izveidojusies cita situācija, kur līdzīga veida likumdošanas ierobežojumi neeksistēja. Bez tam arī notiek banku aktīvu un kapitāla koncentrācija ar mērķi tos pastiprināt. Ir skaidrs, ka šī procesa mērogs ir atkarīgs no finanšu tirgus lieluma. Kā zināms, Latvijas Bankas prasības kopš 2000. gada 1. janvāra pret apmaksāto pamatkapitālu ir 5 milj. EUR. Pēc Latvijas Komercbanku Asociācijas datiem uz 1999. gada 1. novembri, LB prasībām neatbilstošs bija piecu banku pamatkapitāls: Latvijas Tirdzniecības banka, Baltijas Starptautiskā banka, Ogres komercbanka, Trasta komercbanka un Latvijas Biznesa banka, bet visas bankas uz 2000. gada 1. janvāri prasības pret pamatkapitālu izpildīja. Komercbankām ir iespēja palielināt pamatkapitālu ar jaunu akciju izlaidumu, apvienojoties ar citām bankām, nopērkot citu banku, piesaistot subordinēto kapitālu.

Latvijā jau ir banku apvienošanas pieredze, tajā skaitā jau minētā banka ar trūkstošo kapitālu - Baltijas Starptautiskā banka atrisināja kapitāla palielināšanas problēmu ar sanētās Lainbankas pievienošanu, kā rezultātā Baltijas Starptautiskās bankas kapitāls palielinājās līdz Ls 58774310. [2, 17] Tā ir pirmā banku apvienošanas pieredze ar mērķi izdzīvot. Citi banku apvienošanas gadījumi (piem., Baltijas Tranzītu banka un Rīgas Naftas Ķīmijas banka; Hansabanka un Zemes banka) vai vienas bankas akciju pārdošana citai (piem., Ventspils Apvienotā Baltijas banka – Hansabanka) arī izraisīja banku sektora aktīvu un kapitāla koncentrāciju.

Ar mērķi palielināt tirgu un iziet ārpus Latvijas banku tirgus robežām Pareks banka izteica vēlēšanos nopirkt Lietuvas Industrijos bankas akciju kontrolpaketi.

Kā jau bija minēts, visā pasaulē bankas cenšas samazināt savus izdevumus. Līderi šajā procesā ir ASV un Lielbritānijas komercbankas, kur notiek manāma banku kapitāla koncentrēšana, bankām saplūstot un slēdzoties, filiālēm ar augstām personāla turēšanas izmaksām. Arvien populārāka kļūst apkalpošanas punktu atvēršana supermārketos un citās apmeklējamās vietās, kas ir ievērojami lētāk par filiāļu uzturēšanu. Bankas, kuras nespēja samazināt izdevumus un tās piemeklēja finansiālas problēmas pērk un vēl nopirks citas bankas apvienošanās nolūkā.

Daudzās valstīs tāds rādītājs kā lielāko banku aktīvu daļa kopējos aktīvos liecina par banku kapitāla koncentrēšanos. Tā, piemēram, piecas Zviedrijas lielākās bankas 1997. gadā veidoja 90% banku sektora kopējo aktīvu, Holandē – 80%, Šveicē ap 50%. ASV un Vācijā šis rādītājs bija ap 20%. ASV likums, kas aizliedza bankām veidot filiāles aiz sava štata robežas, tika atcelts 1994. gadā un pēdējās minētās likumdošanas izmaiņas liek domāt, ka šis rādītājs pieaugs. Pēc Latvijas Komercbanku Asociācijas datiem, 1999. gadā Latvijā šis rādītājs ir 59%: Pareks banka – 19%, Latvijas Unibanka 18%, Hansabanka – 9%, Rietumu banka – 8%, Latvijas Krājbanka – 5%, pārējo banku daļa – 41% kopējos aktīvos. [3]

Atšķirībā no daudzām Eiropas valstīm (Vācija, Islande, Itālija, Lielbritānija, Zviedrija, Holande, Šveice un citi), kur ir vērojama banku filiāļu skaita samazināšanās, Latvijas bankas atver daudz jaunas filiāles un norēķinu grupas. Tas ir daļēji saistīts ar to, ka operāciju samazināšana austrumu tirgos liek Latvijas bankām aktīvāk darboties vietējā tirgū. Filiāles un norēķinu grupas ir nepieciešamas jaunu pakalpojumu pārdošanai, jaunu klientu piesaistīšanai. Pēc dažiem novērtējumiem tikai nedaudz vairāk par 20% Latvijas iedzīvotāju izmanto banku pakalpojumus, tāpēc var uzskatīt, ka šī tendence – atvērt jaunas filiāles un norēķinu grupas ir likumsakarīgs process.

Filiāļu skaita pieaugšanas tendence ilgstoši nesaglabāsies. Tam ir vairāki iemesli. Galvenie no tiem: to skaits jau ir sasniedzis optimālo; potenciāli aktīvie klienti jau ir apzināti; attīstās tādas tehnoloģijas, kas padara iespējamu klientu apkalpošanu bez bankas apmeklēšanas.

Latvijas banku sektora attīstībā var atzīmēt sekojošas pozitīvas tendences:

- banku un Latvijas Bankas paaugstināta uzmanība aktīvu struktūras analīzei, sniegtās informācijas trūkumu novēršana,
- izmaiņas banku sektora aktīvu struktūrā, pēc Krievijas 1998. gada krīzes.

Aplūkosim šīs tendences.

Jebkuras bankas mērķis – efektīva resursu izmantošana, tas ir efektīvas aktīvu struktūras izveidošana un to pārvalde.

Mūsdienīgos apstākļos bankas pārvalde ir sarežģīts tehnoloģisks process, kas izmanto dažādas metodes un bankas finansu stāvokļa iekšējo analīzi izvirzīto mērķu sasniegšanai. Šī analīze ir pamats visu bankas menedžeru lēmumu pieņemšanai, bankas darbības plānošanai, paaugstinātu risku cēloņu noskaidrošanai, to novēršanai vai nepieļaušanai, bankas attīstības varianta izvēlei. Neapšaubāmi bankas darbības iekšējā analīze aptver veselu virzienu virkni, no kuriem prioritārie ir sekojošie:

bankas kapitāla pietiekamības analīze;

bankas darbības efektivitātes analīze;

bankas risku analīze;

bankas aktīvu un pasīvu operāciju tendenču analīze, pēc to apjomiem un pieauguma tempiem;

bankas aktīvu un pasīvu struktūras analīze un to saskaņotība pēc termiņiem, apjomiem un valūtas veidiem; Aktīvu un pasīvu struktūra tiek analizēta ne tikai banku operāciju diversifikācijas noteikšanai un bankas aizraušanās ar viena tipa (kaut vai ļoti izdevīgajām dotā brīdī) operācijām bīstamību noteikšanai. Aktīvu struktūra tieši ietekmē arī bankas tekošo finansu stāvokli, tās stabilitāti, likviditāti tagadnē un nākotnē, tekošo un nākošo risku līmeni.

Svarīgi ir atzīmēt, ka bankas galējais stāvoklis ir atkarīgs ne tikai no tās veiktām atsevišķām aktīvajām un pasīvajām operācijām, bet arī no to saskaņotības.

Turpmāk piedāvātā aktīvu klasifikācija dod iespēju pārvaldīt aktīvus bankas likviditātes uzlabošanai un tās ienesīguma palielināšanai.

Banka var dažādi grupēt aktīvus dažādiem mērķiem. Ir zināms, ka dažādi aktīvu veidi nes dažādu ienākumu. Pēc ienesīguma principa mēs varam izcelt sekojošas grupas: ienākumus nenesošie, likvidi aktīvi. Tie ir bankas naudas līdzekļi, nacionālajā un ārzemju valūtā kasē un bankomātos, kā arī naudas līdzekļi ārzemju valūtā “nostro” korespondējošos kontos, un korespondējošā kontā centrālajā bankā. Tie ir bankas visvairāk likvidi aktīvi, skaidra un bezskaidra nauda, kas atrodas tās rīcībā.

ienākumus nesošie aktīvi, kuri sastāv no tādiem likvidiem aktīviem, ka ieguldījumi valsts un citos vērtspapīros salīdzinoši ātri var tikt pārvērsti naudas līdzekļos, un no citām bankām, juridiskām un fiziskām personām izsniegtiem kredītiem. Literatūrā tādus aktīvus dažreiz sauc par “strādājošiem”

aktīvi, kas ietver sevī, bankas dalību statūta fondos, citos uzņēmumos, vai līdzekļi, kurus sniedz īslaicīgā lietošanā ar atvieglotiem noteikumiem. Šī aktīvu grupa var būt ienesīga, bet paši ieguldījumi ir vai nu neatgriezeniskie, vai dod ienākumu, kas ir zemāks par tirgus ienākumu.

aktīvi, ko veido bankas kustamais un nekustamais īpašums, kā arī nemateriālie aktīvi, piemēram, programmnodrošinājums. Šie aktīvi tiek uzskaitīti pēc atlikušās vērtības, tie var nest bankai gan nosacītus ienākumus (nav nepieciešamības

maksāt rentes maksu, tie veido bankas tēlu klientu acīs), gan tiešus ienākumus, piemēram, no aktīvu iznomāšanas.

zaudētie aktīvi, kas sastāv no neatgrieztiem kredītiem, zaudētiem ieguldījumiem vērtspapīros. Šos aktīvus nevar pārvērst naudas līdzekļos.

Bankas bilance arī dod priekšstatu par aktīvu struktūru, tikai savādāk sagrupētu, ko ir arī iespējams izmantot aktīvu pārvaldei un analīzei. Kā zināms, bilance dod priekšstatu par bankas aktīvu un pasīvu stāvokli uz noteikta atskaites perioda beigām. Bet finansu un statistikas informācijas lietderība bankai ir atkarīga no tā, cik kvalitatīvi un secīgi ir tajā attēlotie dati. Kā zināms, bankām jāaizmanto vienādus uzskaites principus katrā atskaites periodā. Tas padara iespējamu veikt ilglaicīgo salīdzinošo analīzi un salīdzināt dažādus datu rādītājus. Viens no bankas darbības pamatrādītājiem ir tās operāciju apjoms. Bankai, kas dinamiski un pozitīvi attīstās, ir raksturīga aktīvu vidējo apjomu palielināšanās. Straujas, lēcienveidīgas aktīvu kopējā lieluma izmaiņas liecina par lielu klientu esamību, vai lielu operāciju veikšanu, kas var būtiski ietekmēt bankas risku kopējo līmeni. Savukārt, vidējo aktīvu apjomu samazināšanās liecina par bankas klientu bāzes zudumu. Ir svarīgi salīdzināt bankas aktīvu pieauguma tempus un inflācijas tempus vidēji gadā, ja pēdējie ir lielāki, tad bankas reālā darbība arī sašaurinās.

Dažos gadījumos ir nepieciešams analizēt, vai bilances valūta neietver summas, kas nav saistīti ar bankas reālajām operācijām, bet ar grāmatvedības uzskaites īpatnībām, tā dubultierakstu principu.

Tomēr, vēloties pievilcīgi izskatīties klientu un sabiedrības acīs, bankām ir tieksme "uzlabot" atskaites, maskējot darbības īsteno jēgu un rezultātu raksturu. Tā ir saprotama vēlme, jo pat nenozīmīgu bankas darbības efektivitātes samazināšanos klienti var uztvert kā bankas vājuma pazīmi un tas var izraisīt klientu līdzekļu atplūšanu. Bankas tieksme saglabāt sabiedrisko uzticību, sniedzot pievilcīgāku informāciju, ir parasta prakse, kas tiek aprakstīta ārzemju literatūrā [4, 133].

Bankas praktiskajā darbībā var tikt izmantoti tādi bilances "uzlabošanas" paņēmieni, kā aktīvu vai depozītu skaitļu palielināšana uz atskaites perioda beigām. Tas var tikt veikts veicinot kompāniju pagaidu naudas aizņemšanos, vai arī kompānijas depozītu ieguldīšanu bankā. Šie darījumi nerada bankas darbības ienesīguma palielināšanos, bet gan veido neadekvātu ainu, tā kā palielina bankas aktīvus un pasīvus tikai uz atskaites perioda momentu, ar to tālāko samazināšanos. Atskaišu uzlabošanai bankas var palielināt savus ienākumus vienreizējas aktīvu pārdošanas ceļā. Tas var būt nekustamais īpašums, filiāles, lizinga aktīvi. Daži debitoru parādi (piemēram, nenodrošinātie "overdrafti") var tikt noformēti kā no jauna izsniegtie kredīti. Ir sastopami gadījumi, kad kredītu izsniegšana bankas dibinātājiem vai darbiniekiem notiek ar ļoti zemu procentu, bet tā kā tādas operācijas atspoguļošana atskaitē būtu instrukciju pārkāpums, līdzīgas operācijas atskaitē tiek atspoguļotas neadekvāti.

Neskatoties uz piesardzīgas aktīvu novērtēšanas zināmo principu, dažām bankām ir tieksme uzrādīt aktīvus par vērtību, kas ir augstāka par reālo vērtību. Tā kā summārie aktīvi ir izmantoti ienesīguma un citu rādītāju aprēķinos, to sagrozīšana ietekmē arī turpmāko bankas darbības analīzi. Var secināt, ka publicētās finansu atskaites, to

ierobežotības ar ļoti kopējām (agregētām) pozīcijām dēļ sniedz ļoti maz informācijas bankas reālā stāvokļa analīzei un novērtēšanai. Tāpēc ārkārtīgi svarīga loma bankas reālā novērtēšanā ir uzraudzības institūcijām, pirmām kārtām, Latvijas Bankai. Īpaši svarīga nozīme ir bieži un regulāri veiktajai uzraudzībai. Ir ieviestas speciālas atskaites formas pēc dažādiem banku darbības virzieniem, īpaša uzmanība tiek pievērsta bankām, kurām ir filiāļu tīkls vai holdinga struktūra, un to konsolidētai atskaitēi. Ir zināms, ka tādas bankas ir vairāk nekā citas pakļautas reģionāliem, valsts riskiem, kā arī vadāmības efektivitātes samazināšanas riskam. Bankas kļūst caurskatāmākas gan zaudzības institūcijām, gan arī klientiem, kas neapšaubāmi ir visas sabiedrības interesēs.

Līdz 1998. gada augustam Latvijas banku sektorā tika novērotas sekojošas tendences:

Banku orientācija uz ārējiem, galvenokārt austrumu, īpaši NVS un Krievijas tirgiem. Šī orientācija sastāvēja, savukārt, no diviem virzieniem:

banku pasīvās operācijas bija virzītas klientu-nerezidentu meklēšanai un to noguldījumu piesaistīšanai, šim mērķim bankas veidoja pārstāvniecības ārzemēs; aktīvās operācijas bez kreditēšanas pārsvarā sastāvēja no NVS valsts un citu vērtspapīru iegādāšanās, kas raksturojās ar augstu ienesīgumu.

Uz iekšējo tirgu pārsvarā orientējas tikai nelielās bankas un galvenokārt nodarbojās ar tradicionālajām banku operācijām, iekšējā tirgū, iegūstot peļņu lielākoties no kreditēšanas operācijām.

Arvien lielāku popularitāti sāk gūt trasta operācijas.

Latvijas banku sektora aktīvu struktūra pēc 1998. gada Krievijas krīzes mainījās, paaugstinoties likviditātei un orientācijai uz iekšējo tirgu. Par to liecina turpmāk minētie fakti. Pārvarot Krievijas krīzes sekas, Latvijas bankas lielāko daļu no saviem aktīviem tur likvīdos aktīvos, pie kuriem ir attiecināmi līdzekļi kasē, prasības Latvijas Bankai un kredītiestādēm (līdzekļi korespondējošos kontos) un ieguldījumi valsts vērtspapīros. Latvijas Bankas apkopotie dati liecina par to, ka uz 1999. gada IV ceturksni likvīdi aktīvi veidoja 39% no kopējās aktīvu summas; tajā skaitā: līdzekļi kasē un prasības pret Latvijas Banku – 7%, prasības pret kredītiestādēm – 20%, valsts vērtspapīri – 12%.

Likvīdu bankas aktīvu attiecības pret tekošajām saistībām rādītājs bija 59% (normatīvais līmenis pēc Latvijas Bankas prasībām – ne zemāk par 30%). [5]

Apkopojot visu iepriekšminēto, var secināt, ka Latvijas banku aktīvu struktūras attīstības tendencēm ir savas, rakstā izklāstītās īpatnības. Vienlaikus, tās liecina par kapitāla un aktīvu koncentrāciju Latvijas banku sektorā, kas atbilst pasaulē notiekošiem procesiem.

## Literatūra

1. Visu štatu kompānijas, apvienojeties // *Коммерсант–Baltic.* - N9.- 10. lpp.
2. Banku tirgus koncentrācija ir sākusies // *Коммерсант–Baltic.* - N12.- 17. lpp.
3. Latvijas Komerčbanku Asociācija. LR kredītiestāžu darbības rādītāji, 1999. g. II ceturksnis.
4. V. Hojiers. Как делать бизнес в Европе.- Maskava, 1991. 133 lpp.

# PREDICTING PROFITABLE HOLDING PERIODS FOR GOVERNMENT TREASURY BILLS USING MACROECONOMIC DATA

## VALDĪBAS VĒRTSPAPĪRU IEGULDĪJUMU IENESĪGĀ LAIKA PERIODA NOTEIKŠANA PĒC MAKROEKONOMISKIEM RĀDĪTĀJIEM

**Kārlis Sarkans**, Latvijas Universitāte, Latvija

*A fixed income fund manager must predict gains to be made from a treasury bill for one period forward. A treasury bill is an investment into the currency and the interest rate of a country. In making the decision of whether or not to purchase, the manager is faced with a large amount of macro economic information. It is necessary to sort-out which data is relevant to the decision and which is not, as well as to understand the relationships between the variables, whether positively or negatively correlated. Furthermore, the period of the effect indicated by the macro economic variable determines application of the signal.*

An analysis of non G 7 countries (non group of seven leading industrialized nations, of which G 7 includes the United States, Japan, Germany, Canada, the United Kingdom, France and Italy) historical macro economic data was conducted to find relationships between these and their possible predictive capability for the profit objective of a holding in short term government treasury bills or a similar instrument approximating this security.

### STEPS OF ANALYSIS

Steps used in the analysis were as follows:

1. A list of all non G 7 countries, numbering 162 for our purposes, was compiled.
2. Macroeconomic data was segmented into 761 categories as per the definitions adopted by the International Monetary Fund.
3. Data was collected, for as much history as possible, for the 761 categories and for each of the 162 countries. Data in each category was accumulated for each of the periods of one month, one quarter (three months) and one year. Data was further 'cleaned' for noticeable and repetitive inaccuracies and converted to a

useable computer form.

4. Data was tested for accuracy by comparing collected data, spot testing on a select random basis, against the same data from a direct government source in the target country.
5. Macroeconomic academic findings (theory) were examined.
6. Possible relationships were hypothesized between particular macroeconomic variables and the foreign currency treasury bill holding profit objective. From this, a short list of variables was arrived at.
7. Correlation was calculated for monthly, quarterly and yearly macroeconomic data changes versus the next period's change in the profit objective. The final sub set of 26 countries used were: China, Hong Kong, India, Indonesia, Malaysia, South Korea, Pakistan, Philippines, Thailand, Colombia, Ecuador, Peru, Hungary, Poland, Kenya, Mauritius, Morocco, South Africa, Zambia, Zimbabwe, Egypt, Israel, Lebanon, Turkey, Fiji and Malta. Data series were from as far back as 1958, a more than 40 year period, in some cases.
8. A predictive model was recommended for further study, a model that would use the numerous macroeconomic data series to determine probable profitable next holding periods of the short term fixed income instrument in a given country.

## THEORY

A predictive model's very existence is based on the possibility of an inefficient market. SJ Grossman and A Stiglitz (1980) suggested that the traditional interpretation of market efficiency is flawed. If prices fully reflect information then it cannot be worthwhile for investors to expend resources to gather it; they are better off to simply deduce knowledge from prices. SJ Grossman and A Stiglitz argued that in equilibrium prices will reflect costly information imperfectly and this will enable investors to cover their costs of gathering information. Therefore the author believes that in the case of a diverse and fragmented set of countries such as the non G7 it is possible to have predictability and still have overall market efficiency theory hold. Under the suggested altered definition of market efficiency above, the cost of data gathering, transformation and analysis would explain at least in part deviations from 'random walk'

Trading rules that lead to positive excess returns over buy and hold strategies are examples of inefficiencies. F Allen and R Karjalainen of the Wharton School of the University of Pennsylvania 1993 successfully developed a genetic algorithm to find technical trading rules for Standard and Poor's Composite Stock Index (USA) for the time period 1963 to 1989. Brock, Lakonishok and LeBaron (1992) studied trading rules and found these to have significant forecasting ability for the Dow Jones index from 1897 to 1986. LeBaron (1991) replicated and extended these results in foreign exchange markets. Foreign currency is the major component of a foreign treasury bill's return, the subject of the author's analysis. Levich and Thomas 1991 applied trading rules to G 7 foreign exchange markets. These rules returned statistically significant



excess profits, destroying a notion of random walk for currency exchange rates. It can be hypothesized that should inefficiencies exist in G 7 markets, they certainly must exist in the non G 7.

There is empirical evidence that many financial returns are nonlinear (Akgiray 1989, Hinich 1985, Hsieh 1991, LeBaron 1992, Scheinkman and LeBaron 1989). Nonlinear dependence may arise from complex dynamics of speculative markets. Market analysis (Neftci 1991) may be an attempt by practitioners to exploit nonlinearity of return series. Therefore, a non linear model of macro economic relationships is the likely form of a predictive model for the profit function, sought by the author.

International financial theory is based on the idea of purchasing power parity, which implies mean reversion in real exchange rates. Statistical tests by J Glen 1989 found that; random walk was rejected for monthly data; no evidence supported mean reversion and; random walk could not be rejected for yearly data. The implication was a finding that real exchange rates could be inefficient for shorter terms (one month) but not for longer terms. Mean reversion and purchasing power parity was found to hold in one year (sometimes) and longer periods. The author believes that in predictive relationships based on macroeconomic variables, the optimum profit prediction is near one year. This suggests that market efficiency does not hold for around one year but does hold on an increasing basis as you move into periods of less than one year and more than one year.

## FINDINGS

An 'investors guide' was created, summarizing the findings. The guide ranks 41 macro economic factors from the most to the least significant. Beside each is noted the direction of the relationship (positively or negatively correlated) and the period in which the contemplated investment has the chance of more than 50:50 odds of producing higher returns.

It was found that yearly 'next period' returns correlate to macro economic variables 1.4 times more accurately, on average, than quarterly and two times more accurately than monthly movements. Thus, a year predictive potential was the highest for the three periods tested.

1

2 19 of 41 factors predict only yearly movements. 6 are the same for all time periods. And 5 give opposing signals depending on the duration considered, introducing challenges to entry and exit timing of treasury bill purchases.

3

4 Movements in interest rates, exchange rates and the country's capital accounts are the strongest indicators that may be used to predict the profit derived in the next period. Interest rate increases, exchange rate weakening and positive capital inflows into a country signal a possibly positive next holding period for treasury bills. Direct investment abroad decreases are a sign, likely, that domestic

companies and persons are repatriating funds. The result is continued domestic re-investment in the following period causing strengthening exchange rates and profitable returns.

5

6 Opposite to expectations was a change in Central Bank reserve assets. When the assets side of a Central Bank's balance sheet was increased, it signaled a possibly less profitable investment in treasury bills. The opposite was true, suggesting a buy signal, when Central Bank assets were decreased. Recent economic publications have highlighted Central Bank assets as opposed to net assets, and come to the incorrect conclusion that increases are positive for investors and decreases are negative.

7

8 Most notable was an absence of inflation as a relevant signal to investors. Classical economic theory offers inflation as the single most important factor in exchange rate and interest rate determination. Inflation information was not found to rank even among the top 41 indicators. As data was used for up to 65 years in history, the recent low rates of inflation were not a reason for this important deviation from popular economic theory.

9

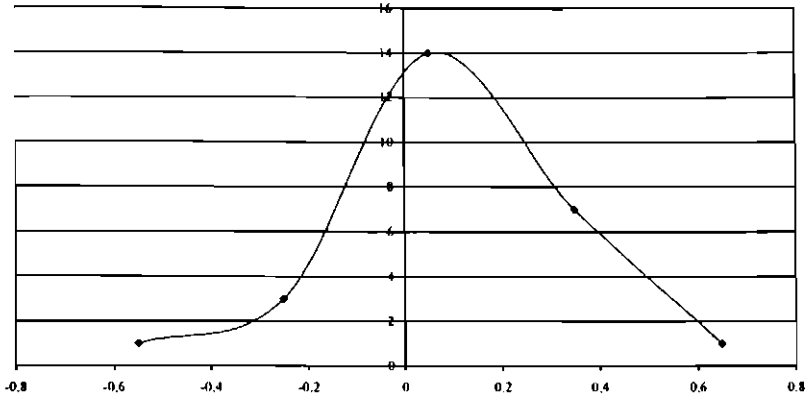
10 Distributions of correlation suggested their stability of results. Y axis represents the number of countries in that range of correlation findings and the X axis is the degree of correlation. Preferred were macroeconomic variables that produced normal distributions. Examples of those with normal distributions were; market foreign exchange rate quarterly (graph below); discount interest rate yearly; overall trade balance quarterly, among others. Those exhibiting other formations such as binomial produced what is believed to be less stable results. A binomial result suggests that a further country sub segmentation is required, perhaps between those with managed versus free floating currencies or, some other criteria, such as for capital accounts monthly (below).

## HOW DID LATVIA COMPARE

Many of the same macroeconomic indicators found overall to affect the profit objective, also were found to be relevant for Latvia, with some important exceptions. However, the amount of data available for Latvia was too short to draw any statistically meaningful conclusions.

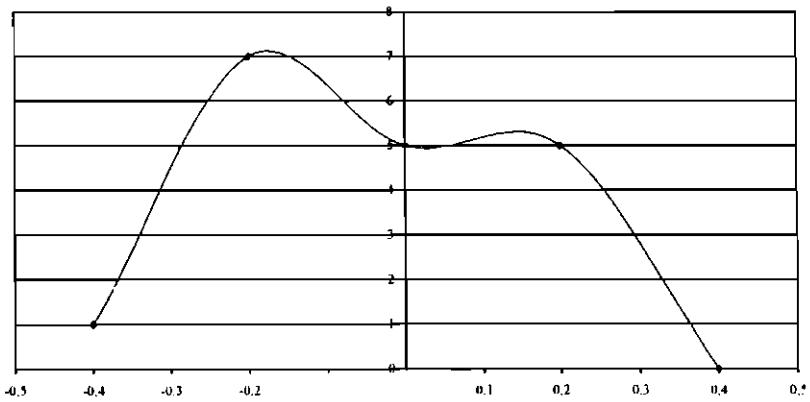
Consistent direction of correlation and importance of relationship were found in: Trade Balance correlated at +98%; Discount rate (interest rate) at +93%; Goods Exports at -92%; Deposit Rate (in local banks) at +91% and; Market Rate (exchange rate in previous period) at 61% (less significant). Therefore it was a good investment into

Market Rate (Quarterly)



normally distributed useable

Capt Accts (Monthly)



binomial distribution .. segment

Latvian Lat denominated sovereign interest rate instruments for a one year period just after the trade balance became positive, goods exports decreased, the discount rate and deposit rates moved up.

Significant factors for Latvia that behaved opposite to the average of all other countries studied were; Reserve money at -98%; Foreign assets at -86%; Capital

accounts at -60% and less important Reserves at -35%. For the 26 main countries examined the direction of the average correlation was exactly opposite that for Latvia. When reserve money falls, foreign assets owned by Latvians decreases and capital accounts for the country deteriorate, this is a time to be holding Latvian fixed income instruments in local currency. Differences are not surprising given Latvia's uniqueness. Latvia has outstanding overall macro economic performance, is ranked as one of the least indebted nations in the world and has a solid Central Bank with a practice of managed currency rates. Some indicators were important for Latvia but not important for the sample countries. Foreign liabilities -97%, demand deposits -95%, Total reserves -92% and, Claims on government -86% were those that stood out.

## PREDICTION MODEL

The predicted profit to be derived between period one and two (next period) is given by the sum (integral) of the changes in each of the selected macroeconomic variables and the sum (integral) of all of their multiple combinations (combinations of two, of three, of four, etc.).

$$\begin{array}{r}
 P \\
 12
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 A F \\
 1
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 S \\
 0
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 1 \\
 (a, b, c, d, e, f, g, h, \dots)
 \end{array}
 \\
 +
 \begin{array}{r}
 B F \\
 2
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 S \\
 0
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 1 \\
 (ab, bc, cd, de, ef, fg, gh, hi, \dots)
 \end{array}
 \\
 +
 \begin{array}{r}
 C F \\
 3
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 S \\
 0
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 1 \\
 (abc, bcd, cde, def, efg, fgh, ghi, hij, \dots)
 \end{array}
 \\
 +
 \begin{array}{r}
 D F \\
 4
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 S \\
 0
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 1 \\
 (abcd, bcde, cdef, defg, efgh, fg hi, \dots)
 \end{array}
 \\
 + \dots
 \end{array}$$

note that all combinations are valued between -1 and +1 depending on the signal they produce in confirming or denying the relationship

**BANKING CRISES IN A TRANSITION  
COUNTRY ARE UNAVOIDABLE:  
*ESTONIAN EXPERIENCE***

**BANKU KRĪŽU NEIZBĒGAMĪBA  
PĀREJAS PERIODĀ:  
*IGAUNIJA PIEREDZE***

**Mart Sõrg**, University of Tartu, Estonia

*Rakstā tiek izskatīti banku krīzes cēloņi, kas radās pārejas ekonomikas valstīs drīzumā pēc neatkarības atgūšanas. Rakstā tiek sniegti pasākumi un rekomendācijas negatīvās banku neveiksmju ietekmes mazināšanai pārejas ekonomikas valstīs un valstu sociālajā sektorā.*

## Introduction

Several welfare states and developing countries have passed banking crises during the last decade. In transition countries the banking crises are especially destructive for causing banking failures and the loss of depositors' savings. The late circumstances may cause social explosions and danger to the democratic development in a country.

Scientists have paid a lot of attention to the analysis of banking crises (Demirgüç-Kunt and Detragiache, 1998; Dziobek and Pazarbasioşlu, 1998; Sundazarajan and Balino, 1991, etc). There have also been carried out researches on banking crises in transition countries (Hansson and Tombak, 1996). The paper is looking for the roots of the banking crises in a transition economy and recommends measures how to avoid or, at least, lessen a negative influence of the banking setbacks for the transition economy and social sector of a country.

## Roots of a Banking Crisis

Analysis of banking crises in developed and transition countries shows that the crisis roots in transition countries are the same. Due to a deep economic crisis, caused by reconstructions in economy, a credit risk is one of the releasers of a banking crisis in a transition economy. Whereas a banking market is in a stage of formation, the state is the only real rescuer of the banks and depositors in trouble, and the policy of re-capitalising weak banks has led to the re-nationalisation of banks along with increased financial risks to the governments.

Risk management in the countries of transition economy is incomparably more difficult than that in the banking sectors of the countries of developed market economy. It is caused both by a higher risk level, quick changes in risks' structure and too short experience in risk management. But in the whole world the risk management in banks and other credit institutions has become much more complicated compared to early years. One should only remind of the impact of the crisis, started in East Asia in autumn 1997, on the banking sectors. The economic situation that has changed and the coming events have brought great interchanges into the line of banking risks in developed countries, and also the new unknown risks. The Centre for the Study of Financial Innovation gives the TOP 20 of banking risks in 1998. (Banana skins abound, 1998). The TOP shows that main fear is that the level of risk management cannot keep pace with the development of new risks: the turn of the millennium and the impacts of introducing EMU. The experts do not consider the well-known risks (i.e. changes in interest rate and tax policy) especially dangerous for banks. But for the transition countries, which came from different type of economic and banking systems, all the risks are new at first and therefore they are more dangerous for a banking sector. Here lies a great danger of the outbreaks of banking crises in those countries.

### The First Banking Crisis in Estonia (1992–1994)

In connection with the separation from the economic room of the USSR and transition from a socialist command economy to a capitalist market economy the deep economic crises started in the Baltic States. That was an extremely comprehensive period of economic reconstructions when the production output was reducing dramatically for several years and the countries passed a hyperinflation period.

Another substantial reason of the weakness of the banking systems in Estonia and other Baltic States was an extremely limited capacity of resources in that sector. Hyperinflation had reduced the real value of the obligatory initial capital of the banks several times. In Estonia a boom in establishing banks was observed in the first half of

1992 when 21 new commercial banks were issued a license. At the end of 1992 the total number of commercial banks was 42. However, the banks were relatively small.

The Bank of Estonia was re-established in January 1990. During the first years of operation it developed its staff, created the normative basis for performance of banking system and established itself as a central bank. In addition to the inability of the central bank to administer the banking system efficiently, the weakness of the central bank was assisted by the lack of Estonian own currency and extremely low trust in the inflationary rouble. Therefore the banks dealt with traditional banking operations modestly and were more interested in the business promising a good profit. Before the currency reform (June 20–22, 1992) the income of the Estonian commercial banks from loan interests was only 5,3% of total returns (Sörg, 1995).

Within the period of the 2<sup>nd</sup> half-year in 1992, just after the currency reform in Estonia, the share of interest returns in gross income of commercial banks grew 9 times, and opportunities to earn profit due to the currency exchange had reduced significantly. Some of the commercial banks were not able to survive the shock caused by the drastic change in the structure of earnings. It is one of the reasons why in Estonia the first banking crisis started in autumn 1992, whereas in Latvia and Lithuania that carried out their currency reforms later and stage-by-stage, the crises began in 1995.

Consequently it can be stated that the banking crises in the Baltics were imminent, because the reorganization of banking coincided with the time of reorganisations in monetary and economic systems, i.e. it happened in the circumstances of deep economic recession and hyperinflation. In corresponding situations, with essentially smaller setbacks, even the banking systems of developed countries, that know and follow banking principles, have not been able to avoid crises. As a result of the Estonian banking crisis in 1992–1994 the number of commercial banks in Estonia lessened more than twice due to the bankruptcies and mergers.

## The Second Banking Crisis in Estonia (1998–1999)

In April 1993, the Bank of Estonia, scared by the striking banking crisis, announced a stabilisation period in banking, during what the issuance of new banking licences was frozen and for the existing banks, which held the licences, the central bank established a schedule of gradual rise in the minimum stock equity capital up to ECU 5 mln.

The central bank and government also tried to support bank mergers. Bank mergers gave a great push to the rise in assets of the banking sector. In 1997 the growth was even 76,8%, and in previous three years the indicator was ca 50% a year. Due to such a rapid growth the Estonian banks became the biggest banks by assets in the Baltics. The result of the development of the whole economic situation and the management

quality of banks is that the profitability of banks was high. In 1997 the ROE was 34,9%.

Another direction of the commercial banks is to absorb into non-banking business. For instance, at the end of 1997 the Land Bank of Estonia owned seven subordinate establishments and related companies, which dealt with leasing and investing, and with anything else but banking: hotels, processing agricultural products, broadcasting etc. Several credit institutions hold quite a long list of subordinate establishments and related companies.

The third direction for the Estonian banks to realize their power is to expand to the eastern market, where the interest rates and possible profitability are high. The year 1997 was of great importance for the development of investment funds. The rapid rise in prices in the local securities market and the expanding of the local funds into East increased their assets by the end of 1997 ca four times comparing to the end of year 1996.

As the banks took high financial risks through investment companies and their subsidiary companies to get a big profit, then at the end of 1997 the fall in prices on share markets reduced essentially the profit of the banks. And during some period at the end of 1997 and in 1998 several banks operated in losses. In 1998 the banking sector of Estonia ended a fiscal year in a loss of 0,5 bln kroons. And again the reasons are not hidden in traditional bank services (depositing, lending, and transactions) but in new and risky financing business.

The main reasons of the banking crisis in 1998–1999 were excessive financial risks taken by the banks primarily on the stock exchange. The burst of a market bubble on the Tallinn Stock Exchange, caused by the impact of the financial crisis in the East Asia, started a chain of negative results.

Consequently some of the reasons of the Estonian banking crisis in 1998–1999 were similar to those of the first crisis, i.e. management faults, consisting of underestimation of risks and excessive optimism concerning the developments of the market.

The essential difference of the banking crisis in 1998–1999 from the previous one was the fact that the Swedish banks SE Banken and Swedbank were involved in saving the two major banks of Estonia, the Hansabank and the Union Bank of Estonia. Those banks had just merged with weaker banks and now their share in the banking market of Estonia was res. 50,2% and 30%. They had also been evaluated by international rating agencies. As they were not able to carry on business independently any longer, the owners and managers had to look for strategic investors. The troubles had lowered the price, so the international banking found it the right time to come to help. The small banks of Estonia also looked desperately for partners, but as their market share was small and they did not own international ratings, they were not able to draw international interest.

Conclusively it can be said that the main difference between the banking crises in Estonia was the fact that the first crisis was a local occasion but the second crisis was of international nature, where the impelling forces came from outside and the normal situation was restored also by foreign support.



## Conclusions

The banking reform in Estonia started in autumn 1987. During 12-years reform period Estonia passed two banking crises. The main roots of the first crisis came from the deep crisis of the whole economy, poor bank management and weak supervision from the side of the central bank and owners.

These two crises in Estonia have similarities and differences of the roots and managing experiences. The main difference in the roots of these crises is probably the fact that in the first case the crises' roots were placed inside Estonia but in the second case the banking sector was attacked from outside. In the first case Estonia had to resolve the banking problems by itself but in the second case the foreign banks came and supported us. The most notable similarity of both crises was that the banks with poor risk management and control level suffered harder troubles.

## Literature

1. Banana Skins Abound // *The Banker* .- 1998.- August.- P. 12–13.
2. Demirgüç-Kunt, and E. Detragiache. The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries // *Staff Papers, IMF*.- 1998.-Vol. 45.- No 1 (March).- P. 91-109.
3. Dziobek, C. and C. Pazarbasioglu. Lessons from Systemic Bank Restructuring // *IMF Economic Issues*.-1998.- No 14. (Washington: International Monetary Fund, April).
5. Borish, S.; M. F. Long and M. Noël. Banking Reform in Transition Economies // *Finance & Development*.- 1995.- September.- P. 23-26.
6. Demirgüç-Kunt and E. Detragiache. The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries// *Staff Papers, IMF*.-1998.- Vol 45.- No 1 (March).- P. 91-109.
7. Hansson, A. and T. Tombak. Banking Crises in the Baltic States: Causes, Solutions, and Lessons // *Stockholm Institute of East European Economics: Working Paper*.- 1996.-No 112. (Stockholm School of Economics, May).
8. *Nordic Economic Outlook & the Baltics*. - 1996.- No 2. (July 25).
9. Sõrg, M. Banking Reform // *Transforming the Estonian Economy* / Ed. George Hachey Jr. and Olev Lugas.- Tallinn: International Centre for Economic Growth, 1995.- P.71–91.
10. Sundazarajan, V., T. J. Balino. *Banking Crises: Cases and Issues*.-Washington: IMF, 1991.

## NODOKĻU UN VALSTS IZDEVUMU POLITIKA

### TAXES AND STATE EXPENDITURES POLICY

**Gita Strautiņa, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The overall state policy is oriented towards achieving the expected results in transformation of Latvia to modern, socially fair and environmentally safe market economy country that will finally result in complete integration of our republic to European Union. One of the basic preconditions for integration is ability to achieve sufficient degree of harmonization of the legislation and to narrow the gap between macroeconomic indicators of Latvia with the ones of the European Union countries. In order to meet these results, the state government applies different financial and managerial instruments.*

*This report discusses the state taxes and expenditures policy in State budget planning processes; the author analyzes goals of taxation and expenditure policy and the activities required for implementation of these goals.*

Valsts politika var tikt realizēta ar dažādām metodēm. Lietojot finansiālas metodes, tā tiek realizēta ar budžeta palīdzību. Budžets ir valdības finansiālās darbības un vadības pamatā. Budžeta mērķis ir noteikt un pamatot, kādi līdzekļi nepieciešami valdībai. citām valsts institūcijām un pašvaldībām to valsts pienākumu izpildei, kuru finansēšana noteikta ar likumdošanas aktiem, nodrošinot, lai tajā laikposmā, kuram šie līdzekļi paredzēti, izdevumus segtu atbilstoši ieņēmumi. Budžeta mērķis – noteikt vispirms izdevumu apjomu, cik līdzekļu nepieciešams, un pēc tam noteikt ieņēmumus, kas nodrošina šos izdevumus. Pastāv viedoklis, ka galvenie ir izdevumi, kurus nosaka vispirms. Taču izdevumi nevar būt neierobežoti, šeit veidojas pretruna starp neierobežotajām vajadzībām un ierobežotajām iespējām (resursiem), kura tiek pieminēta vairāku ekonomikas teorētiķu darbos. Pat, ja budžets ir brīvs no politiskas ietekmes tā izskatīšanas gaitā līdz pieņemšanai, sākotnējie pieņēmumi var izrādīties nepareizi. Sastādot budžetu, jāņem vērā nepieciešamība nodrošināt vispārējo ekonomisko līdzsvaru.

Nodokļu politikas galvenais mērķis ir nodrošināt budžeta ienākumus, ievērojot budžeta sabalansētības principu. Valsts izdevumu politikas mērķis ir racionāla valsts līdzekļu izmantošana atbilstoši izvirzītajām ekonomiskās un sociālās attīstības prioritātēm. lai veicinātu ekonomisko izaugsmi, nodrošinātu makroekonomisko stabilitāti un realizētu strukturālās reformas. Tātad var teikt, ka valsts budžeta politikas mērķi ir šādi:

budžeta ieņēmumu efektīvāka izmantošana, nosakot prioritātes resursu izvietojumā;

budžeta izdevumu plānošanas, asignēšanas, uzraudzības un kontroles uzlabošana.

Savlaicīga un izsvērtā sagaidāmo ieņēmumu analīze ir īpaši svarīga, lai noteiktu pieļaujamo izdevumu līmeni. Budžeta finansēto programmu realizācijai nepieciešamo līdzekļu apjoms ar katru gadu pieaug. Līdz ar to budžeta līdzekļu pieprasījums strauji pieaug, un bieži vien tiek ieteikts pieļaut budžeta deficītu, lai iegūtu lielāku finansējumu. Tomēr tautsaimniecības stabila attīstība prasa ekonomiski pamatotu un stabilu valsts ieņēmumu un izdevumu politiku, uzsverot ieņēmumu un izdevumu sabalansētību. Kaut gan nodokļu ieņēmumu tendences kopumā ir labvēlīgas, prognoze rāda, ka ieņēmumu īpatsvars pret IKP relatīvi samazinās, ko izraisa tādi faktori, kā nodokļu atvieglojumi brīvās ekonomiskās zonās un īpaši atbalstāmos reģionos, muitas nodokļa samazināšana, privatizācijas procesam beidzoties. Pat būtiski uzlabojoties nodokļu administrēšanai, nodokļu ieņēmumu pieauguma ierobežojumi rada slodzi uz valsts budžetu. No gada uz gadu nozaru ministrijas pieprasa arvien lielāku līdzekļu palielinājumu. Budžeta līdzekļu pieprasījumi bieži ir "uzpūsti" un nereāli, kas liek domāt par ministriju nenopietno nostāju budžeta pieprasījumu sastādīšanā un plānoto izdevumu pamatotībā. Arī pati nodokļu sistēma, kaut arī ir stabilizējusies, tā vēl joprojām ir relatīvi mainīga. Tātad ir jāņem vērā arī izmaiņas esošajā likumdošanā, kas var ietekmēt valsts budžetu un tā plānošanu. Bet, lai iegūtu papildu līdzekļus valsts budžetā, nodokļu likmes nevar palielināt. Jo, lai veicinātu tautsaimniecības attīstību un stabilitāti, nodokļu likmes jānosaka ilgākam laikam.

Šeit īpaša uzmanība ir jāvelti problēmām, kas saistītas ar atsevišķu nodokļu iekasēšanu, nodokļu parādiem, to kapitalizāciju, nomaksu kavējumu soda naudām, ēnu ekonomikas izpausmēm. Kaut arī nodokļu ieņēmumu īpatsvars pret IKP ir pieaudzis no 30% 1992.gadā līdz 35% 1997.gadā, tiek vērtēts, ka ēnu ekonomika joprojām sasniedz aptuveni 30% no IKP. Ēnu ekonomikas samazinājums nodrošinātu valdību ar papildu resursiem, jo vajadzība pēc dažādiem izdevumiem būtiski pārsniedz budžeta ieņēmumus un iespējams, ka nākotnē tas ļautu samazināt nodokļu likmes. Galvenajam fiskālās politikas instrumentam budžeta ieņēmumu palielināšanā ir jāklūst nodokļu administrēšanas uzlabošana un nodokļu bāzes paplašināšana, aptverot arī sfēras, kas pašlaik vēl saistītas ar ēnu ekonomiku. Tam ir nepieciešami lieli līdzekļi un minētie pasākumi nevar tikt īstenoti īsā laikā. Nodokļu administrēšanas uzlabošana ir nepieciešams izstrādāt un pieņemt likumus atbilstošus Latvijas ekonomiskajai situācijai.

Latvijas nodokļu politikas mērķis ir:

izveidot nodokļu sistēmu, kas veicina efektīvu resursu izlietojumu;

uzlabot nodokļu administrēšanu un novērst izvairīšanos no nodokļu maksāšanas.

1995.gadā tika sākta nodokļu reforma, kura atcēla vairākas nodokļu atlaides, apvienoja nodokļu likmes un deva skaidrāku nodokļu bāzes definīciju. Uzņēmumu ienākuma nodoklim un iedzīvotāju ienākuma nodoklim tika ieviesta vienota likme – 25%. Pievienotās vērtības nodoklis 18% apmērā, kas aizstāja apgrozījuma nodokli, tika saskaņots ar ES sesto direktīvu. Akcīzes nodokļa saskaņošana ar ES prasībām vēl tiek veikta.

Lai apkarotu nodokļu nemaksāšanu un piedzītu nodokļu parādus, tiek veikti vairāki pasākumi, to skaitā tiek reorganizēts Valsts ieņēmumu dienests (VID), kur paredz izveidot trīs līmeņu struktūru atbilstoši pastāvošai pasaules administrēšanas praksei un izstrādāt nodokļu administrēšanas metodiku, kas nodrošinātu pilnīgāku administrēšanas kontroli un līdz ar to veicinātu lielāku nodokļu maksātāju brīvprātīgu pakļaušanos nodokļu likumiem.

Sākot ar 1998. gada 1. janvāri, Valsts ieņēmumu dienests administrē arī valsts sociālās apdrošināšanas obligātās iemaksas. Visu nodokļu administrēšanai vienā institūcijā ir pozitīvas un negatīvas iezīmes. Uzņēmējiem ir grūtāk izvairīties no valsts sociālās apdrošināšanas obligātajām iemaksām, jo Valsts ieņēmumu dienests nodarbojas arī ar iedzīvotāju ienākuma nodokļu administrēšanu. Nododot valsts sociālās apdrošināšanas iemaksu administrēšanu VID tiek palielināta maksājumu iekasēšanas un izmaksāšanas kontroles iespēja. Taču valsts sociālās apdrošināšanas obligāto iemaksu administrēšanas pārņemšana VID ziņā notiek pārāk lēni un sarežģīti. No 1999. gada 1. februāra VID nav uzsāka personificētā datu uzskaiti. Arī Valsts sociālās apdrošināšanas aģentūras pozitīvā pieredze VID ne vienmēr tiek pilnībā izmantota, kā rezultātā, piemēram, pašvaldības dažreiz novēloti saņem informāciju par sociālās apdrošināšanas iemaksām. Sociālās apdrošināšanas iemaksu iekasēšanu būtu jāpasludina par prioritāti VID darbā, jo tad varētu sekmīgi turpināt iesākto pensiju indeksāciju un tas neradītu nevajadzīgu spiedienu sabiedrībā.

Nodokļu nomaksas process jāpadara vieglāks un saprotamāks, elastīgāks un efektīvāks, jāmodernizē kontroles mehānismi, lai nodokļu nasta negultos tikai uz godīgo nodokļu maksātāju pleciem, kam VID vēl vairāk no kontrolējošās institūcijas jākļūst par pakalpojumu sniedzēju institūciju. Sabiedrības attieksme pret nodokļu maksāšanu mainās, bet lēni. Tāpēc ļoti svarīgs VID uzdevums ir iespējami vairāk informēt nodokļu maksātājus un strādāt ar nodokļu maksātāju izglītošanu, radīt nodokļu maksātājos izpratni par nodokļu nomaksas vitālo nepieciešamību valsts pastāvēšanai un attīstībai. Ir jārada apstākļi, kuros nodokļu maksātājam ir izdevīgāk maksāt, nevis nemaksāt nodokļus. Savukārt VID ir jāgarantē ikvienam sabiedrības pārstāvim taisnīga nodokļu iekasēšana, kā arī nepieciešamais apkalpošanas serviss, to nodrošinot ar sabiedrības informēšanu un izglītošanu nodokļu likumu un normatīvo aktu piemērošanas jautājumos.

Spiediens uz budžetu notiek no divām pusēm: no vienas puses – nodokļu ieņēmumu pieauguma ierobežojumi un nodokļu atvieglojumu prasības, no otras – budžeta līdzekļu pieprasījumu pieaugums.

Valdība izstrādā izdevumu politiku, ņemot vērā paredzamo makroekonomiskās situācijas attīstību un plānotos valsts budžeta ieņēmumus. Tiek noteiktas arī valsts budžeta programmu prioritātes pēc to nozīmīguma un sagaidāmajiem rezultātiem. Ar 1998. gada valdība ir uzsākusi vienotu un nepārtrauktu budžeta plānošanas un administrēšanas procesu, kas ļauj veidot izdevumu politiku ilgākam laika periodam. Budžeta politikas mērķis ir arī racionāla valsts līdzekļu izmantošana atbilstoši izvirzītajām ekonomiskās un politiskās attīstības prioritātēm, lai veicinātu ekonomisko izaugsmi, nodrošinātu makroekonomisko stabilitāti un realizētu strukturālās reformas.

Atbilstoši šim mērķim ir jānodrošina:

- valsts un pašvaldību budžetu funkciju un resursu realizāciju;
- proporcijas uzlabošanu starp kapitālajiem izdevumiem un kārtējiem izdevumiem;
- budžeta izdevumu plānošanas, asigņēšanas, uzraudzības un kontroles procedūru uzlabošana.

Ekonomiskās pielāgošanās process rosina paplašināt pašvaldību funkcijas, jo pieaug to atbildība mājokļu uzturēšanas un nodrošināšanas, komunālo pakalpojumu un sociālo programmu funkciju realizēšanā. Tāpēc jānosaka optimāls centralizācijas līmenis un stingrāk jādefinē uzdevumu sadale starp valdību un pašvaldībām, lai to savstarpējās attiecības būtu efektīvas.

Pašreiz īstenotā budžeta politika neļauj būtiski palielināt budžeta izdevumus. Vienlaikus tā ierobežo iespējas apmierināt vajadzības pēc pakalpojumiem izglītības un veselības jomā, sociālajā sfērā, kā arī pēc algām, uzturēšanas izdevumiem budžeta restādēs un investīcijām. Viens no uzdevumiem ir budžeta izdevumu racionalizēšana un līdzsvara nodrošināšana starp kārtējiem izdevumiem un investīcijām. Pašreizējais investīciju līmenis nav pietiekami augsts, lai nodrošinātu nepieciešamos uzlabojumus infrastruktūrā. Tajā pašā laikā infrastruktūras uzlabošana ir viens no svarīgākajiem ekonomiskās izaugsmes priekšnosacījumiem. Sociālās sfēras izdevumu segšana rada lielu slogu budžetam, tādējādi samazinās resursi kapitālieguldījumiem. Tāpēc valdība ir uzsākusi reformas, lai atvieglotu kārtējo izdevumu slogu budžetam un atbrīvotu resursus investīcijām. Lai to panāktu, ir nepieciešams optimizēt izdevumu pārdali starp kārtējo un kapitālo izdevumu posteņiem ar efektīvāku valsts izdevumu vadību. Nepieciešams arī nodrošināt racionālu līdzekļu sadali starp atbilstošām valdības prioritātēm funkcionālajā griezumā.

Lai nodrošinātu budžeta politikas ilgtspēju, liela uzmanība jāveltī budžeta izdevumu racionalizācijai civildienesta reformas ietvaros. Tā kā papildu izdevumi ir jānovirza attiecīgām valdības prioritātēm, jācer, ka reforma palīdzēs novērst neproduktīvos izdevumus un funkciju dublēšanos. Lieko štata vietu likvidēšana un konkurētspējīgu algu sistēmas ieviešana varētu būtiski ietekmēt budžeta izdevumu samazināšanu.

Budžeta līdzekļu racionālāku izlietojumu var veicināt, uzlabojot izdevumu vadību. No 1996.gada ir ieviesta vienota valsts kases sistēma, kas ietver visus ārpusbudžeta kontus. Arī ārējā parāda vadība kļuva efektīvāka, ar 1997.gadu iekļaujot visus noslēgtos kredītlīgumus un kredītu garantijas budžeta likumā. Stingra kontrole pār valsts izdevumiem, lai saglabātu makroekonomisko stabilitāti, ir viens no svarīgākajiem valdības mērķiem. Budžeta process ir pārskatīts, lai realizējamās politikas prioritātes efektīvāk noteiktu izdevumu struktūru, ievērojot finansēšanas ierobežojumus. Ar divu gadu budžeta sagatavošanu un trīs gadu Valsts investīciju programmu ir ieviesta izdevumu plānošana vairākiem gadiem. Tālākas reformas valsts izdevumu vadībā saistītas ar:

- ministriju un neatkarīgo iestāžu atbildības precizēšanu saistībā ar to funkcijām un atskaišu sistēmu pārskatīšanu, lai uzlabotu kontroles sistēmu;
- iekšējā audita pastiprināšanu.

Ar 1999.gadu ministriju iekšējās kontroles sistēmas ir papildinātas ar vadības darbības auditu papildus esošajam finansu auditam. Lai uzlabotu ministriju darbības kvalitāti, ir jāveic ārējais audits visās ministrijās un jāizstrādā specifiskas rekomendācijas katrai ministrijai.

Lai maksimāli efektīvi plānotu valsts budžeta līdzekļus un racionālāku valsts budžeta līdzekļu izlietojumu un tādējādi sekmētu Latvijas integrāciju Eiropas Savienībā un iestāšanos NATO, valsts budžeta plānošanā 2000.finansu gadam tika paredzēti jauni elementi, kas vērsti uz valsts budžeta tālāku caurskatāmību un atklātumu:

- pakāpeniska, daudzgadīga valsts budžeta programmu pārskatīšana;
- valsts ilgtermiņa saistību plānošana;
- ārvalstu finansu palīdzības līdzekļu plānošana valsts budžetā;
- ieņēmumu no valsts īpašuma privatizācijas izlietošana 2000.gadā;
- valsts speciālo budžetu samazināšana.

No vienas puses, sabalansēta budžeta politika ļauj kontrolēt tendenci palielināt budžeta izdevumus, no otras puses, tā ierobežo iespējas apmierināt vajadzības pēc sociāliem pakalpojumiem un investīcijām. Pārdomāta un pareiza naudas līdzekļu vadība ļauj ne tikai nodrošināt valsts budžeta izdevumu veikšanu, bet arī attīsta un stabilizē iekšējo finansu tirgu. Tāpēc pašreiz galvenais uzdevums ir budžeta izdevumu racionalizēšana un finansu un budžeta vadības uzlabošana.

Uzlabota budžeta un finansu vadība ļautu paaugstināt amatpersonu atbildību sabiedrības priekšā, vairotu sabiedrības informētību un līdz ar to arī izpratni un uzticību lēmumu pieņemšanā valsts finansu politikas jomā.

Valdībai ir jārisina dažādo mērķu saskaņošana. No vienas puses tā ir ekonomiskās stabilitātes nodrošināšana, no otras puses - reformu realizācija, investīciju veikšana, kas prasa papildu izdevumus. Vajadzība sniegt sociālos pabalstus un citus sociālos pakalpojumus, kā arī veikt investīcijas, rada ievērojamu slogu budžetam. Valdība nedrīkst atteikties no saviem fiskālās politikas mērķiem un tie ir jāsasniedz, nepaaugstinot nodokļus.

## Literatūra

1. Latvijas tautsaimniecība: Makroekonomiskais apskats. -1999.
2. Ziņojums par Latvijas tautsaimniecības attīstību. - Rīga: LR Ekonomikas ministrija, 1999.gada jūnijs.
3. Rubin I.S. The Politics of Public Budgeting: getting and spending, borrowing and balancing. - USA ,1997. - 88.p.
4. Finanšu ministrijas npublicētie materiāli, 1999.gada decembris.

## LATVIJAS BANKU SISTĒMAS PILNVEIDOŠANA GADSIMTU MIJĀ

### IMPROVEMENT OF THE BANKING SYSTEM OF LATVIA AT THE TURN OF THE CENTURY

**Jānis Strazdiņš, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The paper discusses and analyzes the key issues of credit policy. Banking potential of Latvia has been critically assessed in its way to the European Union. Proposals on improvement of banking system and banking policy at the turn of the century have been put forward.*

Latvijas bankas, neskatoties uz rindu neveiksmju, piesaista sev uzmanību ar to svarīgo lomu, kādu bankas spēlē mūsdienās, kā arī ar savām nākotnes potenciēm.

Taču, kad nepieciešams raksturot banku tīklu Latvijā uz 01.01.2000, kā arī runāt par nākotnes perspektīvām, tad, mūsaprāt, nepietiekami ir pieminēt banku sistēmas izaugsmi un aktīva un pasīva apjomus, kā arī samērā nostabilizējušos divlīmeņa bankas sistēmu ar centrālo – Latvijas Banku priekšgalā.

Runājot par sasniegumiem nedrīkst aizmirst rindu trūkumu, kurus nenovēršot, nav iespējams būtiski pastiprināt banku darba ietekmi uz tautsaimniecību.

Referāta mērķis ir analizēt LB un Latvijas komercbanku darbības trūkumus, kritiski novērtēt banku sistēmas iespējas Latvijas ceļā uz Eiropas Savienību, kā arī izvirzīt dažus priekšlikumus banku sistēmas un banku darbības politikas pilnveidošanā gadsimtu mijā.

Viens no svarīgākajiem ir jautājums par valsts kredīta politikas izstrādi un tās realizāciju.

Līdz tam laikam, kamēr Latvija tiks uzņemta Eiropas Savienībā, mums vēl jāveic daudz mājas darbu.

Viens no tādiem ir Latvijas Bankas kredīta politikas izstrādāšana un izmantošana. Mēs nevaram un nedrīkstam burtiski izmantot rietumvalstu pieredzi, jo tas mūs nepasargās no jauniem banku bankrotiem. Vēl arvien saglabājas nepiemērota uzņēmējdarbības vide, kas nesekmē ražošanas procesus un eksporta potenciāla izveidošanos.

Aplūkosim dažus nepatīkamākos momentus finansu un banku sfērā Latvijā, kas raksturo kredīta politikas izstrādes ignoranci no Latvijas Bankas un daļēji arī no Latvijas valdības puses.

**Pirmkārt**, veicot, no vienas puses, stingru Latvijas Bankas kontroli pār

komercbanku pašu kapitāla pietiekamību un šis kapitāls ir noteikts 10% apmērā pret riska aktīviem iepretim tam, ka Bāzeles noteikumi, kuri regulē pašu kapitāla lielumu, Eiropā paredz attiecīgi 8%. Latvijas Banka to pamato ar lielāku risku kredīta u.c. sfērās Latvijas apstākļos. Ja aplūkojam tikai šo jautājuma pusi, tad argumenti šķiet pārliecinoši. Taču tanī pašā laikā ir jāņem vērā iespējas šos fondus izveidot. Bez tam pilnīgi tiek ignorēta tā situācija, ka attiecīgo riska fondu izveidošanas nodrošināšana nav ievērota likumā par iedzīvotāju noguldījumu apdrošināšanu.

Ar 2000.gada 1.janvāri šī atbildība vai garantijas par noguldījumu apdrošināšanu sasniedz 1000 latus par kopējo noguldījumu atsevišķā komercbankā.

Runāt par šī likuma nodrošināšanu pēc mūsu aprēķiniem var, ja attiecīgajā fondā būtu ieskaitīti ap 20-25 miljoni latu. Šodien šī summa ir vismaz 10 reizes mazāka.

Tanī pašā laikā var norādīt, ka Latvijas Bankai kopā ar valdību ir visas iespējas izveidot šo fondu pietiekamā apmērā. Atliek tikai noteikt, ka bankas, kas piesaista iedzīvotāju noguldījumus, drošības fondā ieskaita līdz 2 procenta punktiem no noteiktajiem 10%, un tādējādi pašu kapitāls tiks pielīdzināts Māstrihtas līgumā paredzētajiem 8%.

**Otrkārt**, banku sfērā pastāv visumā dabīga pretruna starp likviditāti un rentabilitāti. Palielinot pirmo, samazinās otrā. Šinī sakarā no pirmā acu uzmetiena loģisks šķiet Latvijas Bankas noteikums par to, ka komercbankām 7% no piesaistītajiem līdzekļiem ir jātur korespondentkontā Latvijas Bankā, par līdzvērtīgu uzskatot daļu no šīs summas, saglabājot banku kasēs.

Taču bankrotējušo banku piemēri ir parādījuši, ka šie noteikumi ļoti maz ir palīdzējuši likviditātes nodrošināšanā. Tanī pašā laikā šo līdzekļu rezervēšana būtiski samazina komercbanku rentabilitāti un reizē darbojas komercbanku kredīta procentus paaugstinošā un bankas rentabilitāti samazinošā virzienā.

Eiropas valstīs gandrīz vai nekur vairs neatrodam tik lielu rezervēto summu procentos. Samazinot šo līdzekļu piesaisti tikai uz pusi, komercbankām atbrīvotos vairāku desmitu miljonu latu resursi, kurus varētu izmantot peļņas palielināšanai.

Bez tam šī priekšlikuma realizācija reizē ar pirmā priekšlikuma realizāciju ļauj rast tos papildu līdzekļus, kuri nepieciešami attiecīgo riska fondu veidošanai.

**Treškārt**, nepietiekama loma tiek piešķirta valsts komercbankām, kurām būtu jāuzņemas valsts līdzekļu piesaiste un izmantošana. Tagad šo lomu uzņēmusies pati Latvijas Banka, kaut gan likums neparedz tās komerciālu darbību.

Bez tam uzturot nelielu, bet pietiekami spēcīgu valsts komercbanku sektoru Latvijas Banka varētu efektīvāk piedalīties bankrotējušo privāto komercbanku likvidācijā, tās nopērkot par to faktisko vērtību. Pēc tam caur valsts komercbanku izdarīt to sanācību un tad paturēt vai pārdot privāto komercbanku sektoram.

**Ceturtkārt**, Latvijas Banka līdz šim nespēja virzīt savu darbību kredīta procentu samazināšanas virzienā, bet tas ir viens no svarīgiem jautājumiem uzņēmumu konkurētspējas palielināšanai, lai varētu kā līdzīgs ar līdzīgu sacensties Eiropā un pasaulē.

Pārejas perioda ekonomikā pastāv vesela rinda specifisku paņēmieni, kā samazināt kredīta procentus, nepaļaujoties tikai uz pieprasījuma un piedāvājuma faktoriem. Bez



tam jāņem vērā, ka visi preču naudas attiecību periodi ir pierādījuši kredīta procentu iracionālo lielumu. Stihiski var regulēt cenas, nevis kredīta procentus.

**Piektkārt**, Latvijas bankas šodien, pēc mūsu uzskata, nepietiekami piedalās valsts budžeta ienākumu veidošanā.

Latvijas Banka un Latvijas valsts ir izstrādājusi tādu politiku nodokļu likumdošanā banku sfērā, kas nodokļu maksāšanā ir ļoti labvēlīga komercbankām, tāpēc banku ieguldījums kā nodokļu maksātājiem ir relatīvi niecīgs.

Rodas iespaids, ka valsti pat neinteresē tas fakts, ka arī bankas varētu maksāt lielākus nodokļus. Spilgts piemērs tam ir pēdējie notikumi ar valsts pasūtījumu valsts iestādēs strādājošos apkalpojot ar norēķinu kartēm.

Finansu ministrija un valsts ierēdņi ne ar pušplēstu vārdu nepiemin tādu svarīgu argumentu: cik nodokļus budžetā maksā Unibanka, cik Parekss banka, cik Hansabanka, cik Krājbanka. Bet tas taču ir viens no svarīgākajiem argumentiem, lai izdarītu valsts pasūtījumu un atbalstītu banku. Jo atbalstam taču ir jābūt abpusējam!

Lai cik tas no pirmā acu uzmetiena paradoksāli neliktos, banku maksātos nodokļus var uzskatīt par vienu no savdabīgiem desmit banku investīcijas veidiem:

- kredīta ieguldījumos;
- vērtspapīros, to skaitā līdz 1998. g. galvenokārt Krievijas;
- korespondentkontos;
- ražošanas uzņēmumos;
- finansu struktūrās;
- politiskās partijās;
- ēnu ekonomikā;
- reklāmā;
- banku tehnoloģijās;
- nodokļos.

Neviļus nāk prātā J.Raiņa teiktais, ka “gūt var dodot, gūt var ņemot, dodot gūtais neatņemams”

Ja, piemēram, no apmēram 120 milj. Ls pašu kapitāla, ko mūsu bankas pazaudēja Krievijā 1998. gadā, vienu ceturto daļu tās būtu samaksājušas republikas budžetā, arī klienti būtu ar labākām finansiālām iespējām, taņī skaitā kā noguldītāji.

Bez tam notikumi krīzes periodos ir sekmējuši iedzīvotāju neuzticības izveidošanos privātām komercbankām un bankām vispār.

Secinājums ir viennozīmīgs – bagāti klienti – bagātas bankas. Tāpēc valdībai un Latvijas Bankai jādomā kā diferencēti pareizi pieiet banku darbībai, sniedzot visplašākos atvieglojumus tām bankām, kuras strādā vietējā tirgū.

## Literatūra

1. Kredītiestāžu likums// Latvijas Vēstnesis.- 1995.- 24.okt.
2. Likums par Latvijas Banku ar grozījumiem, kas izsludināti līdz 1998. g. 4.novembrim.

## KOMERCBANKU DARBĪBAS RISKU PĀRVALDĪŠANA

### RISK MANAGEMENT IN COMMERCIAL BANKS

Leonārs Svarinskis, Uģis Zālītis, Latvijas Universitāte, Latvija

*Commercial bank operation risks: financial, functional and other risks are analyzed in the paper. Risk evaluation indexes, risk management in practice and insurance possibilities to reduce the risk are described.*

*The necessity of improvement of risk management is well founded. Offers on creating risk committees in Latvian commercial banks and operation trends of committees are worked out.*

Uzņēmējdarbība nav iedomājama bez riska. Vislielāko ienākumu uzņēmējiem dod pasākumi ar ievērojamu riska pakāpi, bet vienlaicīgi šādas paaugstināta riska darbības var izsaukt negaidītus zaudējumus. Riskam uzņēmējdarbībā ir jābūt ekonomiski attaisnotam, tam jānosaka maksimāli atļauto robežu.

Risks ir objektīva parādība jebkurā tirgus attiecību virzienā, tomēr iespējas prognozēt tā izpausmes lielumu reizēm ir ļoti ierobežotas, vai arī tās vispār ekonomiski pamatoti un tuvināti prognozēšanai nepakļaujas. Plašākā nozīmē risks ir nenoteiktība par atsevišķu gadījumu iespējamību nākotnē.

Banku darbībā risks nozīmē iespējamību, ka varētu veidoties situācijām, kuras nelabvēlīgi iespaidotu peļņas un bankas kapitāla lielumu.

Risks ir viens no svarīgākajiem faktoriem, ar ko savā darbībā ir jārēķinās ikvienam bankas darbiniekam, kuri sev par mērķi stāda bankas ienākumu palielināšanos, aktīvu apjomu pieaugumu, akciju vērtību celšanos.

Neskatoties uz to, ka banku darbība ir saistīta ar neskaitāmiem riskiem, tomēr vienlaicīgi bankām ir jārada drošuma un uzticības vide saviem klientiem.

Līdz ar to riska pārvaldīšana ir viens no nozīmīgākajiem posmiem banku stratēģiskajā vadīšanā.

Riska pārvaldīšana ir bankas vadības spēja saprast, identificēt, mērīt, kontrolēt un vadīt darbības procesu un apstākļus tā, lai pēc iespējas samazinātu visus iespējamus zaudējumus.

Liels risks nenozīmē, ka banka noteikti cietīs zaudējumus. Banka, kura strādā ar paaugstināta riska darījumiem, bet kurā ir labi noorganizēts riska pārvaldīšanas mehānisms, ir finansiāli daudz stabilāka un dzīvotspējīgāka par tām bankām, kuras izvairās no lieliem riskiem, bet kurām ir izveidots zema līmeņa riska pārvaldīšanas

mehānisms. Savukārt, labi finansiālie darbības rādītāji nenozīmē, ka arī riska pārvaldīšana ir atbilstoši augstā līmenī.

Latvijā vēl nevar runāt par riska pārvaldīšanu kā obligātu un pašsaprotamu elementu banku menedžmentā. Ir vērojamas zināmas aktivitātes banku darbības risku analīzes programmu izveidošanā un realizācijā, izmantojot auditoru un konsultāciju firmu pakalpojumus. Savu nozīmīgumu riska seku realizācijā cenšas iegūt apdrošināšanas sabiedrības.

Risks pastāv visos biznesa darījumos. Arī komercbanku darbība nav izņēmums. Banku stāvoklis atšķiras ar to, ka tās ir pakļautas arī savu klientu komerciālās darbības riskam, sistemātiskām neveiksmēm finansu tirgū un valsts ekonomisko veiksmju sekām.

Bankas veido savus ieņēmumus, nodrošinot klientus ar attiecīgiem finansu pakalpojumiem. Šādi pakalpojumi ir saistīti ar risku un bankas var cerēt iegūt peļņu tikai tādos gadījumos, ja pakalpojumu cena tiks noteikta virs pakalpojumu sniegšanas izmaksām, paredzot arī iespējamo riska pakāpi. Tātad pakalpojumu cenai ir jāatspoguļo arī reālā riska pakāpe, ko uzņemas banka, veicot šo darījumu.

Sakarā ar to, ir nepieciešams pārvaldīt visus riskus, ar kuriem banka saskaras savā darbībā.

Riska pārvaldīšana ir mērķtiecīgs process, tās uzdevums ir novērst vai arī iespēju robežās samazināt risku faktoru radītos zaudējumus.

Riska menedžmentā ir svarīgi noteikt, vai risks ir vai arī nav attaisnojams. Risks ir attaisnojams, ja:

Bankas vadība to apzinās un izprot, arī bankas biznesa plānā iespējamais risks tiek atspoguļots;

Riska lielums ir izteikts kvantitatīvi pareizi;

Risks tiek pārvaldīts ar efektīvu menedžmenta metožu un kontroles palīdzību;

Bankai ir resursi, lai viegli spētu novērst nelabvēlīgu un neparedzētu darbības seku ietekmi.

Tātad bankai arī pašai jānosaka pieļaujama riska darījumu apmērs un jāizveido atbilstoši speciāli uzkrājumi nekvalitatīviem darījumiem, lai segtu iespējamus zaudējumus. Risks nav attaisnojams, ja riska pakāpe ir pārāk augsta attiecībā pret bankas kapitālu, speciālajiem uzkrājumiem vai pret bankas peļņu.

Saskaņā ar vispārējiem tirgzinības principiem, katrs cenšas minimizēt risku un maksimizēt peļņu. Optimālo attiecību starp risku un gaidāmo peļņu nosaka dažādi – gan objektīvi, gan subjektīvi faktori.

Banku darbībā svarīgi zināt ne tikai, kā izvairīties no riska vispār, bet arī kā to paredzēt un samazināt līdz minimumam.

Efektīva risku kontrole bankā ir nepieciešama ne tikai tās pašas vajadzībām, kontrole nav bankas pašmērķis.

Jāņem vērā, ka bankas klienti paļaujas uz to, ka banka profesionāli kontrolē riskus.

Uzraudzības institūcijām ir jābūt pārliecinātām un ieinteresētām, ka bankā riski tiek kontrolēti.

Reitingu aģentūras ir sākušas ņemt vērā risku kontroles pakāpi, nosakot reitingu bankai.

Apdrošināšanas prēmijas ir iespējams samazināt optimālas risku kontroles rezultātā.

Labums attiecībā ar sabiedrību: ir iespējams veidot ārējas prezentācijas presi, citām bankām, uzraudzības iestādēm un citiem.

Riska pārvaldīšana bankās saistās ar visiem iespējamiem bankas darbības virzieniem: gan veicot pasīvās operācijas veidojot bankas resursus, gan aktīvās operācijas, kas saistītas ar resursu izvietojumu. Papildu riska faktoros rada tas, kas aktīvās un pasīvās operācijas bankās notiek vienlaicīgi.

Parasti banku riskus mēdz dalīt trīs kategorijās: finansu riski, funkcionālie riski un pārējie, attiecībā pret banku, ārējie riski.

*Finansu riski* ir saistīti ar neparedzētām izmaiņām bankas aktīvu un pasīvu apjomos, to struktūrā, ienesīguma līmenī, likviditātes problēmu nodrošināšanā.

*Funkcionālie (darbības) riski* ir saistīti ar nespēju prognozēt un pilnā apjomā kontrolēt finansiāli saimnieciskos procesus, vākt un analizēt nepieciešamo informāciju. Funkcionālie riski nav mazāk bīstami par finansu riskiem, pie tam tos ir grūtāk noteikt un novērtēt skaitliski.

*Pārējie riski* saistīti ar dažādu bankas ārējo faktoru negatīvu izpausmi, piemēram, valsts regulējošās darbības ietekme uz banku darbību, valsts nodokļu politiku, ekonomisko situāciju valstī.

Finansu risku grupā nozīmīgākā vieta ir kredītriskiem. Kredītrisks saistīts ar saistību neizpildīšanu no kredītņēmēju puses gan attiecībā uz bilances, gan ārpusbilances saistībām.

Kredītrisku samazināšanā svarīga nozīme ir izvairīties no risku koncentrācijas. Šajā sakarībā uzmanību jāveltī nozaru riskam. Nozaru risks saistīts ar tās ekonomikas nozares vai sociālās sfēras attīstības problēmām un perspektīvām, kuras pārstāv kredītņēmēji. Tas attiecas arī uz valstīm, ja kredītņēmējs ir nerezidents un pārstāv citu valsti.

Kredītrisks nozīmē arī to, ka daļa aktīvu (kredīti) attiecīgos apstākļos zaudēs savu sākotnējo vērtību. Šī riska novērtēšanai var izmantot divus rādītājus.

Vispirms ir lietderīgi noteikt attiecību starp zaudētajiem aktīviem un izsniegtajiem kredītiem. Tas raksturo to aktīvu īpatsvaru, kurus banka ir zaudējusi cerības atgūt un norakstījusi uz zaudējumiem. Šis rādītājs parāda riska iespējamo līmeni izsniegto kredītu zaudēšanai. Novērtējot šo rādītāju ilgākā laika posmā, var secināt par kredītriska izmaiņu tendencēm.

Otru rādītāju var noteikt, attiecinot izveidoto uzkrājumu summu nedrošiem parādiem pret izsniegtajiem kredītiem. Šis rādītājs parāda bankas spēju likvidēt zaudējumus no kredītu zaudēšanas, tas raksturo to aktīvu īpatsvaru, kuru segšanai ir izveidoti pilnīgi vai daļēji uzkrājumi, taču vēl ir cerības tos atgūt.

Šie rādītāji nav pilnīgi, lai dotu pietiekoši dziļu kredītriska novērtējumu, tomēr tie dod priekšstatu par bankas izsniegto kredītu kvalitāti iepriekšējos periodos.

LR likums "Par apdrošināšanas sabiedrībām un to uzraudzību" (pieņemts 1998. gada 30. jūnijā) nosaka, ka Latvijas apdrošināšanas sabiedrības var saņemt licenci kredītu apdrošināšanai. Tomēr, ņemot vērā augsto riska pakāpi kredītdarījumos, apdrošināšanas sabiedrības šobrīd kredītu apdrošināšanu nepiedāvā.

Par reālu iespējamību kredītrisku samazināšanā kalpo kredītu apdrošināšana.

Latvijas komercbanku kredītportfeļa kvalitāte pakāpeniski uzlabojas, līdz ar to ir iespējama iesniegto kredītu parādīšanās kā apdrošināšanas objekts.

Katrai bankai svarīgi ir izvērtēt likviditātes risku. Likviditāte nozīmē bankas spēju nodrošināt savlaicīgu un pilnīgu saistību izpildi pret noguldītājiem un citiem kreditoriem.

Runājot par likviditāti, jāņem vērā, ka likviditātes risks var būt saistīts gan ar bankas nepietiekošu likviditātes līmeni, gan ar pārāk augstu likviditāti.

Nepietiekošas likviditātes risks saistās ar bankas nespēju pildīt savas saistības pret kreditoriem, kā rezultātā būtu nepieciešams realizēt savus aktīvus uz neizdevīgiem noteikumiem.

Pārāk augstas likviditātes risks saistās ar bankas ienākumu samazināšanos sakarā ar to, ka aktīvu strukturā pārāk lielu īpatsvaru ieņem peļņu nenesoši vai maznesoši aktīvi. Pārāk lieli maksas resursu finansējumi zema ienesīguma aktīvos nozīmē bankas ieņēmumu samazināšanos.

Bankas spējas pildīt savas saistības lielā mērā ir saistītas ar aktīvu likviditāti, tomēr vērā ņemama nozīme ir arī pasīvu stabilitātei un naudas līdzekļu kustībai.

Novērtēt likviditātes risku bankās ir sarežģīti, jo likviditāti ietekmē vesela virkne faktoru, pie tam lielāko daļu no tiem banka ietekmēt vai izmainīt pati nevar.

Banku praksē tiek izmantoti dažādi rādītāji, tomēr katrs no tiem raksturo kādu atsevišķu momentu, bet ne likviditātes problēmu kopumā.

Vienkāršākais aktīvu likviditātes rādītājs tiek aprēķināts, attiecinot likvīdos aktīvus pret aktīvu kopsummu. Līdz ar to principiāli svarīgs ir jautājums: kurus aktīvus skaitīt par likvīdiem?

Latvijas Bankas padomes apstiprinātie Kredītiestāžu darbību raksturojošo rādītāju aprēķināšanas noteikumi nosaka, kuri aktīvu posteņi tiek attiecināti uz likvīdiem: galvenokārt tās ir prasības uz pieprasījumu un tās prasības pret Latvijas Banku un maksātspējīgām kredītiestādēm, kuru atlikušais termiņš nepārsniedz 30 dienu un noguldījumi uz citu termiņu, ja līgumā ir paredzēta iespēja tos izņemt pirms termiņa, kā arī nauda kasē.

Viennozīmīgi minēto likvīdo aktīvu apjomu vērtēt nevar. Paliek jautājums, piemēram, par kredītportfeļa izvērtējumu no likviditātes nodrošināšanas pozīcijām. Līdz ar to apspriežams ir jautājums par sīkāku aktīvu grupējumu: augsti, vidēji un nelikvīdos aktīvos.

Lai novērtētu pasīvu stabilitāti tiek izmantoti arī vairāki koeficienti, kurus aprēķina: attiecinot likvīdo aktīvu summu pret visnepastāvīgākajiem pasīviem, attiecinot mazāk likvīdos aktīvus pret vairāk pastāvīgākajiem pasīviem, attiecinot likvīdos aktīvus pret lielākajām saistībām, attiecinot kredītportfeli pret noguldījumiem.

Tiek izmantoti arī balances likviditātes rādītāji, kuri ir vienkārši savā aprēķinā, tomēr caur šiem rādītājiem banka tiek uztverta nevis kā funkcionējoša organizācija, bet tikai kā aktīvu un pasīvu portfelis, kurš jebkurā brīdī ir gatavs likvidācijai.

Citi finansu riski saistīti ar bankas pakalpojumu cenas izmaiņām, aktīvu tirgus

vērtības izmaiņām, procentu likmju izmaiņām, risks ar ārvalstu valūtās veiktām operācijām, pakalpojumu iespējamās realizācijas risks, inflācijas risks, maksātspējas risks.

Īpaša nozīme negatīvu riska seku ierobežošanā ir finansu risku komitejām, kuras nepieciešams izveidot ikvienā komercbankā un kuru darbības mērķis ir nodrošināt pastāvīgu kopējo bankas aktīvu un pasīvu uzraudzību un vadību, kā arī pārējo risku kopuma pārvaldīšanu.

Finansu risku komitejas ir pakļautas banku valdēm un to uzdevumā identificē jaunus potenciālos riskus, lai tos izmantotu peļņas gūšanai un novērstu to iespējamo negatīvo ietekmi uz bankas darbības finansiālajiem rezultātiem. Komitejas atbild par attiecīgas darbības ierosināšanu, lai koriģētu un izdarītu labojumus esošajā bankas risku pārvaldīšanas politikā.

Šo komiteju uzdevumi varētu būt sekojoši:

sagatavot, iesniegt bankas vadībai un realizēt saistošu politiku visas bankas darbības riska elementos: valūtas kursu noteikšanas riskā, procentu likmju riskā, likviditātes riskā, kapitāla pietiekamības riskā u.c.

nodrošināt ikdienas kontroli riska pārvaldīšanas politikas prasību stingrā ievērošanā,

pārvaldīt kopējos aktīvus un pasīvus konsolidētajā un atsevišķajās bankas bilancēs pēc termiņa, likviditātes un cenas struktūras un izpētīt izmaiņu ieviešanas nepieciešamību,

pārvaldīt banku resursu, tanī skaitā arī pašu kapitāla, vienmērīgu sadalījumu dažādos bankas darbības virzienos, uzraudzīt izmaksu un risku radītās izmaiņas bankas darbības rezultātos,

nodrošināt pakalpojumu cenu (procentu likmes, valūtas maiņas) limitu risku savstarpēju atbilstību un tās nepārtrauktu kontroli, ieskaitot riska limitu sadalīšanu un nodošanu atsevišķām bankas organizatoriskajām un funkcionālajām struktūrām,

pirms jaunu pakalpojumu ieviešanas, veikt to iespējamā riska novērtējumu, panākt regulāru atsevišķo riska veidu izskatīšanu, analīzi un novērtēšanu, sekot darījuma partneru darbībai un tās atbilstībai bankas darbības kopējai politikai.

Optimālā riska līmeņa noteikšana ir katra uzņēmēja ziņā. Ņemot vērā banku sektora nozīmību efektīvas, mūsdienīgas ekonomikas funkcionēšanas nodrošināšanā, valsts diezgan stingri regulē banku sektora darbību, īpaši uzmanību pievēršot banku darbības riskiem. Banku sektors ir viena no visvairāk regulētajām tautsaimniecības nozarēm. Banku uzraudzību veic Latvijas Banka.

Banku vadība tāpat nevar pati noteikt optimālo riska līmeni. Pieļaujamo riska līmeni nosaka Latvijas Bankas noteiktie banku darbības normatīvi. Pārsniedzot noteikto riska līmeni, pret banku var tikt lietotas dažādas sankcijas.

## EFEKTĪVAS VALSTS INVESTĪCIJU PROGRAMMAS NEPIECIEŠAMĪBA LATVIJĀ

### NECESSITY OF AN EFFECTIVE STATE INVESTMENT PROGRAMME IN LATVIA

Vineta Šņepste, Latvijas Universitāte, Latvija

*The paper deals with the necessity of the effective program under the state investments in Latvia. In the paper the questions on financing the programs and realization the important projects are considered.*

*The main attention in the abstract is given to the question how to choose the branches, which to include in the priority list.*

*At present priorities are the power industry, transport and protection of environment, but the situation in other branches is very difficult. And especially difficulties should be marked in the sphere of culture and education.*

*To ensure needs of the all spheres, the country should to increase financing of the program and to improve efficiency of the program.*

Valsts investīciju programma tika izveidota 1994.gadā kā investīciju projektu kopums, kurā ietverts valdības apstiprināto projektu saraksts un kam katru gadu tiek piešķirts vai plānots finansējums no valsts investīciju programmas līdzekļiem. Projektus nepieciešams apkopot, lai panāktu efektīvu ierobežoto Latvijas finansu resursu izlietošanu infrastruktūras attīstībai valstī. Minētā programma ir nepieciešama, lai valsts parādītu gan vietējiem, gan ārvalstu investoriem ieinteresētību valsts ekonomikas attīstībā.

Valsts investīciju programma galvenokārt ir paredzēta infrastruktūras attīstībai, tādējādi cerot, ka sakārtotā infrastruktūrā efektīvāk attīstīsies arī privātais bizness, kā arī realizētie projekti uzlabos visas sabiedrības dzīves līmeni kopumā.

Tomēr ir jāatzīmē, ka, izstrādājot valdības ekonomisko politiku un nosakot attīstības prioritātes, tās balstās ne tikai uz infrastruktūras attīstīšanu, t.i., reģionālo attīstību, vides aizsardzību, sociālās sfēras sakārtošanu, izglītības attīstību un arī vēl daudziem citiem jautājumiem, bet arī uz tiešo atbalstu uzņēmējdarbības attīstībai valstī, īpašu vērību pievēršot mazo un vidējo uzņēmumu attīstībai Latvijas reģionos. Iepriekšminētais parāda, ka valsts Investīciju programma vēl nav izsmēlusi visas savas iespējas, jo tā līdz šim vēl nav aptvērusi visas valdības izvirzītās ekonomiskās attīstības prioritātes. Vēl joprojām nav izmantotas visas iespējas vietējās ražošanas atbalstīšanai, jo kā zināms gan lauksaimniecības, gan rūpniecības stāvoklis mūsu valstī vēl joprojām ir kritisks.

Kā pierādījums tam, ka visas iespējas nav izsmeltas, kalpo gan mūsu kaimiņvalstu, gan arī citu bijušo sociālisma valstu sekmīga ekonomiskā attīstība.

Rodas jautājums, kādai ir jābūt valsts investīciju programmai Latvijā, lai mūsu valstī būtu konkurētspējīga ne vien konkurētspējīga infrastruktūra (sakārtoti autoceļi, ekonomiska energoapgādes sistēma, kā arī sakopta vide), bet arī ar attīstītu rūpniecību, lauksaimniecību un pakalpojumu sfēru, kā arī ar konkurētspējīgu izglītību, zinātni un kultūru. Šobrīd valsts investīciju programmas efektivitāte balstās uz rīcībā esošo līdzekļu un vajadzību sabalansēšanu, atbilstības noteikšanu valdības politikai, realizēto projektu uzturēšanas izdevumu noteikšanu un finansējuma nodrošināšanu, kā arī ar projektu kvalitātes paaugstināšanu. Iepriekšminētais norāda, ka ir izvirzīti izdevumi, kuru izpilde varētu nodrošināt efektīvu programmas izpildi, tomēr tas nenozīmē, ka VIP jau šobrīd ir maksimāli efektīva. Lai programma būtu efektīva, būtu jārisina sekojoši uzdevumi:

- 1) jānodrošina stabils finansējums gan no valsts budžeta un pašvaldību līdzekļiem, gan piesaistot kredītresursus, kā arī jāsaskaņo iespējama finansējuma ar esošajām vajadzībām;
- 2) jāpārskata prioritāro nozaru saraksts, kuras būtu nepieciešams finansēt no valsts investīciju programmas līdzekļiem, kā arī šīs nozares būtu jāsaskaņo ar valdības izvirzītajām prioritātēm;
- 3) jānosaka stingrāka projektu virzīšanas kārtība (t.i., kādā veidā projekts var saņemt finansējumu no valsts investīciju programmas);
- 4) jāizveido sistēma, kā novērtēt realizētā projekta efektivitāti saistībā ar ekonomiskajiem un sociālajiem faktoriem.

Lai labāk izprastu, kāpēc tiek piedāvāti tieši šādi programmas efektivitātes uzlabošanai veicamie uzdevumi, ir svarīgi iepazīties ar pašreizējo situāciju finansējuma nodrošināšanā, nozaru izvēlē, projektu virzīšanā un to efektivitātes nodrošināšanā.

Izveidojot valsts investīciju programmu, radās iespēja finansēt projektus, kuri ir nepieciešami atsevišķa reģiona vai tikai atsevišķas pašvaldības vajadzībām. Pateicoties valsts investīciju programmai, tika pabeigta atsevišķu skolu celtniecība un veikta rekonstrukcija, tāpat arī vairākās pilsētās tika uzlabota siltumapgādes sistēma u.tml. Valsts investīciju programma ir finansējusi arī projektus ar valstisku nozīmi, kā piemērus var minēt tādus projektus, kas ir saistīti ar enerģētikas un transporta nozari.

Iepriekšminētais liecina, ka Valsts investīciju programmai ir liela nozīme gan valstiskas, gan reģionālas nozīmes projektu finansēšanā, tomēr šī programma varētu būt daudz efektīvāka, sākot ar prioritāro nozaru atlasīšanu un beidzot ar maksimāli efektīvu piešķirtā finansējuma izlietošanu.

Galvenie programmas finansējuma avoti ir valsts budžets un kredītresursi, tāpat valsts investīciju programma tiek finansēta arī no dāvinājumiem, pašvaldību līdzekļiem un citiem avotiem. Būtiski ir panākt situāciju, kad paredzamais programmas finansējums tiek reāli saņemts. Līdz šim parasti prognozējamais finansējums ir bijis lielāks nekā patiesais. Tā, piemēram, 1998.gadā Valsts investīciju programmas reālais finansējums bija tikai 68% no plānotā. Vislabākā situācija 1998.gadā bija ar finansējumu, kurš tika saņemts no valsts budžeta līdzekļiem, jo valsts budžets piešķīra vairāk par 90% no



plānotā finansējuma. Arī 1997.gadā situācija bija līdzīga, jo no valsts budžeta tika saņemts finansējums tikai nedaudz vairāk par 80% no plānotā, bet kredīti valsts investīciju programmas finansēšanai vēl mazāk - tikai 60% no plānotā. Ir jāatzīmē, ka ne vienmēr plānotā finansējuma pilnīga neizmantošana ir saistīta ar to, ka šis finansējums nav saņemts. Bieži vien izveidojās šāda situācija: aizkavējas projekta realizācija, un tas parasti notiek, izsludinot konkursus par dažādu piegāžu vai darbu veikšanu; tāpat arī kredītresursu apjomu var ietekmēt valsts ārējais parāds, jo aizņemtie līdzekļi galvenokārt ir valdības pašas aizņemtie un arī garantētie kredīti. Ja izdotos nodrošināt stabili finansējumu, tad daudz vienkāršāk būtu atrisināms arī jautājums par esošo līdzekļu saskaņošanu ar prioritārajām nozarēm nepieciešamo finansējumu.

Par prioritārajām nozarēm, kurās būtu jāiegulda vislielākais finansējums, valsts investīciju programma ir izraudzījusi enerģētiku, transportu un vides aizsardzību, tādējādi parādot programmas lielo nozīmi infrastruktūras attīstībā.

Latvijas ekonomikas attīstībā enerģētikai ir būtiska nozīme un tās prioritāti ir grūti apšaubīt, tomēr šī nozare ir pelnoša, tāpēc šinī nozarē jāiegulda pārsvarā tikai kredītresursi un arī uzņēmumu pašu līdzekļi, jo ieguldītie līdzekļi tiks atpelnīti.

Investīcijas enerģētikas nozarē ir saistītas ne vien ar investīcijām elektroenerģiju ražojošajos uzņēmumos, bet arī ar investīcijām siltumapgādes rekonstrukcijā. Ieguldot līdzekļus enerģētikā, ir domāts par to, lai tiktu ražota enerģija par pieņemamām cenām, kā arī tiktu iegūts energoresursu ietaupījums, un enerģijas ražošana balstītos uz vietējām izejvielām. Ieguldījumi tieši enerģētikā ir svarīgi arī tāpēc, ka pirms Latvijas neatkarības atjaunošanas bija pieejami ļēti energoresursi no Krievijas, tāpēc arī nebija vajadzības risināt jautājumus par resursu taupīšanu un vietējo energoresursu izmantošanas iespēju pilnveidošanu. Svarīgi ir atcerēties, ka būtisks nosacījums, ieguldot naudu VIP atbalstāmos projektos, ir saistīts ar maksimāla sociālā labuma gūšanu, tādējādi, izmantojot dārgus kredītresursus var rasties situācija, kad būtu nepieciešams ievērojami palielināt, piemēram, elektroenerģijas cenas, un šinī brīdī jau projekts kļūtu mazāk efektīvs, jo zūd sociālā labuma jēga.

Otra nozare, kurai VIP arī ir pievērsusi īpašu uzmanību ir Satiksmes ministrijas pārziņā esošās nozares, pēc būtības, i.e., transporta nozare – aviotransports, jūras transports, dzelzceļš, autotransports un ceļi. Arī šinī nozarē ieguldītie līdzekļi ir ievērojami, vislielākie ieguldījumi ir saistīti ar autoceļiem, kuros ir ieguldīts vairāk nekā puse no transporta nozares finansējuma, galvenokārt to novirzot uz ceļu un tiltu rekonstrukciju un būvi, lielu uzmanību pievēršot valsts galvenajiem autoceļiem un arī pierobežas ceļu izbūvei. Autoceļu nozare tiek finansēta, gan no valsts budžeta līdzekļiem, gan no kredītresursiem. Ieguldot naudas līdzekļus autoceļos, tiek sakārtota infrastruktūra un šo ieguldījumu ir iespējams atpelnīt netiešā veidā, stimulējot privātā biznesa attīstību un līdz ar to arī nodokļu ieņēmumu pieaugumu valstī. Autoceļu sakārtošana prasa lielus resursus un, lai arī to būvē ir ieguldīti ievērojami naudas līdzekļi, tomēr tas ir nepietiekami, pie kam problēmas sagādā tekošā finansējuma trūkums ceļu uzturēšanai, tādējādi ieguldītie līdzekļi var izrādīties neefektīvi izmantoti, jo trūkstot finansu resursiem, netiek veikta pienācīga autoceļu uzturēšana un to kalpošanas laiks var

samazināties līdz pat divām reizēm, salīdzinot ar iespējamo kalpošanas laiku, ceļu pienācīgi uzturot. Tādējādi ir jāpievērš īpaša uzmanība tam, kur rast papildu finansu resursus autoceļu uzturēšanai pēc to rekonstrukcijas, lai pēc pāris gadiem neizrādītos, ka ieguldītie līdzekļi ir ne tikai neefektīvi izmantoti, bet arī projekta īstenošana nav devusi reālu labumu sabiedrībai.

Ievērojams līdzekļu ieguldījums ir arī ostu attīstībā un lidostas rekonstrukcijā, pie kam finansēšana abos gadījumos notiek tikai no pašu līdzekļiem un kredītresursiem.

Tātad arī transporta nozarē pelnošās nozares galvenokārt izlīdzas ar saviem resursiem un kredītresursiem, bet nozares, kuras pašas tiešā veidā nevar atpelnīt ieguldītos līdzekļus, tiek lielā mērā finansētas arī no valsts budžeta līdzekļiem. Transporta nozares ietvaros īpaša vērība tiek pievērsta stāvokļa uzlabošanai uz Latvijas autoceļiem, tomēr vēl joprojām finansējums nav pietiekams, tāpēc būtu nepieciešams palielināt autoceļu finansējumu gan no valsts budžeta, gan ilgtermiņa kredītresursiem, tādējādi sakārtojot valsts autoceļus un turpmākajos gados veikt tikai to uzturēšanu, kā arī atmaksāt aizņemtos līdzekļus. Šāda veida ieguldījums būtu daudz efektīvāks, jo uzlabotu autoceļu stāvokli visā valstī, kas savukārt ļautu attīstīt uzņēmējdarbību visos Latvijas reģionos, jo šobrīd reģionu attīstību lielā mērā ietekmē arī autoceļu stāvoklis un to blīvums.

Nozīmīgs finansējums no VIP tiek piešķirts arī vides aizsardzībai un reģionālajai attīstībai, kas ieguldīti vairāku pilsētu ūdenssaimniecību, atkritumu saimniecību attīstības projektēšanā un izveidē, kā arī atsevišķu reģionu attīstības projektu izstrādē. Svarīgi finansēšanas avoti, īstenojot vides projektus, ir pašu līdzekļi un kredītresursi, valsts budžeta finansējuma īpatsvars ir neliels, jo līdzekļi galvenokārt tika ieguldīti projektos, kas sevi nākotnē atpelnīs.

VIP bez minētajām trijām nozarēm ir finansējusi arī izglītības un zinātnes nozari, galvenokārt, skolu celtniecībai, rekonstrukcijai, kā arī mācību tīkla optimizācijai, ievērojami līdzekļi tika piešķirti arī labklājībai (sociālās aprūpes sistēma, veselības aprūpe), lauksaimniecībai (izglītības sistēmas pilnveidošana, zivsaimniecības attīstībai u.c.), kultūrai, iekšlietām (cietumu rekonstrukcijas), tieslietām un aizsardzībai (LR valsts robeža). Nozarēm, kuras nav izvirzītas kā prioritāras, ir daudz mazāks finansējums, pie kam šis finansējums galvenokārt nāk tikai no valsts budžeta, lai arī šīs nozares ir nozīmīgas iedzīvotāju sociālās labklājības paaugstināšanā.

Kāda tad būtu jābūt efektīvai Valsts investīciju programmai no nozares izvēles viedokļa. Vai tādai, kāda tā ir šobrīd, galvenokārt akcentējot enerģētikas, transporta un vides aizsardzības lomu valsts ekonomikā, vai arī būtu jāizvēlas jaunas prioritātes? Vai palīdzība šīm nozarēm tik tiešām dod vislielāko labumu sabiedrībai? Neapšaubāmi, ka svarīgi ir sakārtot enerģētiku, lai nodrošinātu valsts iedzīvotājus ar lētiem energoresursiem, tāpat jāatjauno Latvijas autoceļi un jārūpējas par vides aizsardzību, uzlabojot ūdensapgādi un attīrīšanas iekārtu darbību, bet rodas jautājums, vai šo nozaru darbs būs efektīvs bez kvalificētu speciālistu darba. Arvien biežāk tiek pieaicināti ārvalstu speciālisti, lai izstrādātu dažādus projektus, kā arī tos tehniski īstenotu, jo Latvijā ir pamanāms atsevišķu nozaru speciālistu trūkums. Tāpat ārvalstu investori, kuri ir iegādājušies Latvijas uzņēmumus, vadošajiem amatiem izvēlas ārvalstu speciālistus.

Kvalificētu speciālistu trūkums norāda uz problēmām izglītības un zinātnes nozarē. Integrējoties Eiropas Savienībā, bez savas kultūras, izglītības un zinātnes nav pieļaujami, jo tieši šīs nozares var palīdzēt Latvijas valsts attīstībai. Kopš Latvijas neatkarības atjaunošanas patstāvīgi trūkst finansējuma izglītības un zinātnes vajadzībām. Finansējuma trūkst ne tikai atbilstošam atalgojumam izglītības un zinātnes darbiniekiem, bet arī šo nozaru materiāli tehniskajam nodrošinājumam. Kā zināms, sākoties jaunam mācību gadam, ar katru gadu arvien vairāk Latvijas skolas nokļūst avārijas situācijā, bērnu uzturēšana šajās skolās ir apdraudēta, tāpat pietrūkst ne vien mācību grāmatu, bet arī citu mācību procesam nepieciešamo materiālu.

Katra valdība, uzsākot darbu, sola prioritāti izglītībai un zinātnēi, bet šī prioritāte neparādās pat Valsts investīciju programmā. Tāpēc nākotnē, veidojot investīciju programmu, būtu nepieciešams īpašu vērību veltīt izglītības un zinātnes finansēšanai, jo bez šīs nozares attīstības nav redzama efektivitāte, veicot ieguldījumus daudzās citās nozarēs.

Līdz ar to ir iespējams, ka būtu jākorrigē arī šīs programmas mērķi, jo situācija valstī ir izveidojusies tāda, ka palīdzība ir nepieciešama ne vien infrastruktūras attīstībai, bet arī rūpniecības un lauksaimniecības uzņēmumu darbības stimulēšanai, īpaši finansējot zinātnietilpīgas nozares, kuras vēlāk varētu sekmīgi konkurēt pasaules tirgū un līdz ar to arī uzlabot Latvijas maksājumu bilanci.

Tomēr esošajā situācijā problēmas rada ne vien nozaru izvēle, bet arī projektu neskaidrā virzīšanas kārtība, jo nav īsti skaidrs, kādam būtu jābūt projektam, lai tas saņemtu VIP finansējumu, pārāk liela nozīme ir atstāta subjektīvam faktoram. Liela ietekme, izvēloties projektus ir pie varas esošajai valdībai, un bieži vien tiek virzīti projekti, nevis ar maksimālu labumu sabiedrībai, bet projekti, kuru realizācija vairo valdības vai atsevišķu partiju prestižu. Veidojot sistēmu, ar kuras palīdzību varētu veikt daudz objektīvāku projektu atlasīšanu, vienlaikus būtu jāizveido arī sistēma, kas objektīvi spētu novērtēt to, vai līdzekļi ir izlietoti efektīvi, un dotu priekšlikumus, kā efektivitāti varētu palielināt. Situācija, kad galvenā uzmanība tiek pievērsta informācijai par finansējuma izlietošanas apkopošanu, bet līdzekļu efektivitātes izlietošanai tiek pievērsta neliela uzmanība, nebūtu pieļaujama, jo zūd jēga runāt par programmas sociālo un ekonomisko efektu.

# GLOBALĀ EKONOMIKA

## GLOBAL ECONOMY

**Olga Šulca, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The system of global economy is characterised not only by the free movement of goods and services, but also by the free movement of ideas and capital. Currently, the global capital system broadens either geographically or in means of intensity. Is globalization felt in Latvia already today? At the present moment we have started a direction towards the European Union where there is a social market economy and the interests of consumer and manufacturer are complied. The globalization must be transformed also by itself, and one must start thinking about an ordinary persons but not only observe international corporations and their profits.*

Pašreiz mēs dzīvojam laikmetā, kad daudzas pasaules organizācijas runā un raksta par ekonomikas globalizāciju. Par to runāja Pasaules tirdzniecības organizācijas (PTO) sanāksmē šā gada sākumā Sietlā, kā arī pasaules ekonomistu forumā Davosā, Šveicē. Līdz ar to rodas jautājums - kas tad ir šī globalizācija, kā to izprot dažādas aprindas, un, kas vada šo procesu.

Parasti globalizāciju saista tikai ar ekonomisko izaugsmi, ar pasaules finanšu korporāciju darbību un peļņas ieguvī, ar privātā kapitāla izaugsmi pāri nacionālo valstu robežām.

Ir jāatzīst, ka mēs dzīvojam laikā, kad notiek pāreja uz globālās ekonomikas sistēmu. Šai sistēmai ir raksturīga ne vien brīva preču un pakalpojumu kustība, bet arī, un tas ir vēl svarīgāk, brīva ideju un kapitāla kustība. Tas attiecas gan uz tiešiem kapitālieguldījumiem, gan arī uz finanšu operācijām. Pēdējos gados starptautiskā finanšu tirgus globalizācija ir sasniegusi augstu līmeni, kurā valūtas kursu, banku procentu un akciju kotējumu kustība dažādās valstīs ir cieši savstarpēji saistīta. Tādēļ globālā ekonomika būtībā veidojas par globālu kapitālistisko sistēmu – jautājums tikai par laiku un par to, vai pastāv robežas.

Šobrīd globālā kapitālistiskā sistēma vēršas plašumā gan ģeogrāfiski, gan intensitātes ziņā. Tās pievilcību nosaka labumi, ko tā dod katrā vietā. Taču tai netrūkst arī niknu pretinieku – to parādīja nesena Pasaules tirdzniecības organizācijas saiets Sietlā (ASV), kur pulcējās 134 valstu (arī Latvijas) pārstāvji un Starptautiskais ekonomikas forums Davosā.

Davosā daudzi ekonomisti kā mērķi izvirzīja līdzšinējo globalizācijas politiku, aizstāvot vienīgi ekonomisko un individuālo skatījumu un ideju, ka lielāko peļņu iegūst

privātais kapitāls, pie tam parasti stiprākie un varenākie uzņēmumi, starptautiskās finansu korporācijas. Šī peļņa, pēc viņu domām, kalpo pasaules patērētājiem, jo tie saņem lētas preces un iegūst papildu ienākumus visā pasaulē. Globalizācijas kodols, pēc viņu uzskata, ir ekonomikas, finansu un modernās sakaru sistēmas. Apvienoto Nāciju Organizācijas Attīstības programmas (UNDP) gadskārtējā Latvijai veltītajā pārskatā par tautas attīstību 1999. gadā lasām: "Globalizācija nav no ikdienas atrauta lieta, kas pastāv kaut kur tālu. Tā skar ikvienu cilvēka dzīvi. Daudziem darbs tagad nesaraujami saistīts ar datoriem, kas pieslēgti globālajam interneta tīklam. Globālais finansu tirgus funkcionē visā pasaulē vienlaikus un ietekmē akciju kursus, valūtu attiecības un procentu likmes daudzās valstīs, likdamas to iedzīvotājiem uztraukties par saviem privātnoguldījumiem un pensiju fondiem [7]". Pieaugot globalizācijas vērienam un tempiem, galvenie ieguvēji ir vispirms pasaules varenākie finansu spēki – ASV, Kanāda, tad starptautiskās korporācijas un korporatīvo interešu klubi.

No otras puses, par šā procesa neizbēgamajām sekām aizvien vairāk ir norūpējušies sociologi, vides aizsardzības speciālisti, kultūropolitiķi un arodbiedrības, tas ir, visi tie, kas aizstāv sociālo skatījumu, pie tam arī industriāli attīstītajās valstīs. Aktuāls piemērs – Ekvadora, kurai jau ilgāk nekā 60. gadus māca demokrātiju, ir iegrimumsi milzīgos ārējos parādos, tās ekonomika ir pārvērsta par viopusēju dažu tropisko produktu ražotāju, tautas pamatiedzīvotāju – indiāņu vidū valda bezdarbs, nabadzība un iznisms, bet valstī – korupcija. [5]

Kā raksta *Financial Times*, atgriežoties pie Āzijas izraisītās ķēdes reakcijas, "opozīcija kapitāla brīvai plūsmai ir pāraugusi neuzticībā pret visām globalizācijas formām, tirdzniecību ieskaitot"

Pašreiz globālisms kalpo galvenokārt finansu kapitāla ekonomiskajām interesēm – lielākas peļņas iegūšanai, kā arī kundzībai pār ekonomiski vājākām tautām. Līdzšinējā globālisma forma ir nonākusi pretrunā ar demokrātiju, ar visas tautas interesēm, ar iespēju nodrošināt darbu vairumam. Tāpēc turpmāk galvenā uzmanība jāpievērš tam, lai tiktu apkarota starptautiskā korupcija, par kuru laikraksts "The Washington Post" raksta: "Karš pret globālo korupciju var izrādīties visnopietnākā XXI gs. cīņa. Speciālists starptautiskās ekonomikas jautājumos Daniels Rodriks uzskata, ka globalizācija izvirza valstij paaugstinātas prasības sociālajā aizsardzībā, vienlaikus mazinot tās iespēju šajā jomā. [6] Šāda situācija slēpj sevi konflikta dīgļus.

Kapitāls centīsies aizplūst no valstīm, kurās darba devējus apliek ar lieliem nodokļiem vai kurās nopietni nerūpējas par iedzīvotāju nodarbinātību, jo tas var izraisīt bezdarba palielināšanos. Starptautisko kapitāla kustību raksturo kāpumi un kritumi. Finansu tirgi, it īpaši starptautiskie finansu tirgi, pēc sava rakstura ir nestabili. Augšupejas periodā kapitāls no centra plūst uz perifēriju, bet tad, kad investori sāk šaubīties, kapitālam ir tendence atgriezties pie saviem pirmsākumiem.

Globālās ekonomikas un globālās valūtas jēdzieni ir savstarpēji saistīti. Ekonomikas globalizācijas ideja paredz vājināt un pat likvidēt ekonomiskās robežas starp atsevišķām valstīm, un tādējādi starptautisko ekonomiku pielīdzināt vienotai pasaules ekonomikai. Gadsimta laikā vairākas paaudzes uzkrājušas ievērojamus finansu resursus, kas pastāv

galvenokārt likvīda veidā. Globālā ekonomika pašreiz radīta tikai vienam no resursiem – kapitālam. Rodas jautājums – vai pārējie resursi arī nav jāaizstāv, it sevišķi cilvēka darba iespējas. Pašreiz tirdzniecība pasaulē objektīvi attīstās straujāk nekā ražošana (kopš 1950. gada attiecīgi 14 un 6 reizes).

Tomēr pašlaik daudzu attīstīto, attīstības un pārejas valstu finanšu sistēmām ir nopietni trūkumi, bet pasaules tirgos – būtiska informācijas nepietiekamība. Globalizācija rada daudzas problēmas, tādēļ starptautiskie ieguldītāji, finanšu tirgus uzraudzības iestādes un ekonomiskās politikas noteicēji visā pasaulē ir īpaši ieinteresēti finanšu stabilitāti uzlabojošu pasākumu veicināšanā, lai spētu nodrošināt augšupejošus ekonomikas rādītājus. Jau 19. gs. Fridrihs Lists norādīja: “Pasaulē nav tādas lietas, kā brīvs tirgus. “Brīvs tirgus” ir runa, ko lieto stiprākās nācijas un impērijas, lai piespiestu vājākās nācijas pakļauties izlaušanās procesam.”

Kā Latvijas pilsonim, analizējot pasaules globalizācijas jautājumus, ir būtiski jāizprot visus iespaidus, kādus tā var atstāt uz mūsu valsts nacionālo ekonomikas sistēmu un uzdot pašiem sev jautājumu – vai tas jau šodien der Latvijai?

Pirmkārt, - vai mums šodien lielāka vērtība nebūtu veltījama jautājumiem, kā mazināt lielo diferenciāciju ienākuma ziņā, kā mazināt bezdarbu un nodrošināt vietējo tirgu pret finanšu korporāciju uzbrukumiem, kā nodrošināt iedzīvotāju vairumam labvēlīgus dzīves apstākļus? Taču to pagaidām var veikt tikai mūs valsts valdība - ja vien tā uzņemas atbildību par valsts politisko, sociālo un ekonomisko attīstību. Banku un biržu darbība vēl nav vienīgais kritērijs. Tāpēc jāsecina - pašreiz vēl Latvijā valsts ir nepieciešama, un tāpēc mēs virzāmies uz Eiropas Savienību - tur, kur pastāv sociālā tirgus ekonomika un tiek saskaņotas patērētāju un ražotāju intereses.

Un otrkārt, – ir jāpārveidojas arī pašam globālismam, ir jāpanāk, lai tajā nedomātu tikai par peļņu un lielo starptautisko korporāciju interesēm, bet lai domātu arī par vienkāršo cilvēku. Galu galā šī cilvēka interesēs ir jārisina nākotnes problēmas.

## Literatūra

1. UNDP pārskats par tautas attīstību Latvijā, 1999. gadā.
2. Finance & Developolment, 1999. g. jūnijs.
3. The Washington Post., 1999. gads.
4. Latvijas Bankas biļetens Nr.5; 1999. gads.
5. Latvijas Vēstnesis, 2000. gada 11. februāris.
6. Bizness & Neatkarīgā, 1999. gada 16. marts.
7. Par tautas attīstību Latvijā 1999. g. // Latvijas Vēstnesis, 2000. g. 19. februāris.

## INVESTĪCIJAS BALTIJAS VALSTĪS: SALĪDZINOŠA ANALĪZE

### INVESTMENTS IN THE BALTIC STATES: COMPARATIVE ANALYSIS

Inese Vaidere, Latvijas Universitāte, Latvija

*This article seeks to cover some aspects what are particularly useful and relevant for today investment climate. Today process of the globalization of the world economy asks to make intensive efforts from each country to improve investments environment and to strengthen its comparative advantages.*

*Author analyses three major areas of comparison: taxes, prices of energy and business infrastructure on the Baltic States.*

Būtisks jautājums Baltijas valstu attīstības paātrināšanā ir investīciju piesaiste. Labvēlīgs investīciju klimats nodrošinās gan iekšējo, gan arī ārvalstu investīciju piesaisti nacionālajā ekonomikā. Pirms Krievijas krīzes Latvija ārvalstu investīciju piesaistes ziņā bija vadošā vietā Centrāleiropas un Baltijas valstu vidū. Tomēr 1999.gadā Krievijas finansu un ekonomikas krīzes ietekmē investīciju pieplūdums samazinājās. Potenciālie ieguldītāji uzmanīgi vēro izmaiņas ekonomiskajā un politiskajā vidē, arī katras valsts salīdzinošās priekšrocības no investīciju piesaistes viedokļa. Tādēļ ir ļoti svarīgi, lai mūsu valsts radītie investīciju priekšnoteikumi būtu labvēlīgi, īpaši jau tādēļ, ka mūsdienu ekonomikas globalizācijas apstākļos kapitāla pārplūde no vienas valsts uz otru ir samērā vienkārša un ātra, finansu plūsmām ir viegli ignorēt pat nacionālās robežas.

Var identificēt trīs galvenās sfēras, kuras tiek pakļautas salīdzinošai analīzei, uzņēmējam izvēloties valsti ieguldījumiem. Tās ir: nodokļi, energoresursi un uzņēmējdarbības infrastruktūra. Darba ierobežotā apjoma dēļ autore pamatā pievērsusies tikai šo aspektu analīzei.

Vispirms tiek salīdzināta nodokļu sistēma. Kā Latvijas priekšrocību var minēt apvienoto ienākumu nodokli ar 25 % likmi. Lietuvā ir gan algas, gan uzņēmumu ienākumu nodoklis – attiecīgi 33% (plus 10–35 % par papildu darba ienākumiem) un 24 % (kopš šī gada lauksaimniecisko produkciju ražojošajiem uzņēmumiem – tikai 10 %). Igaunijā arī ir vienota ienākumu nodokļa likme, bet nedaudz lielāka nekā Latvijā – 26%.

Pievienotās vērtības nodoklis visās trijās valstīs ir 18%. Vislielākās atšķirības ir sociālajā nodoklī: Latvijā – 36,09% (27,09% maksā darba devējs, 9% - darba ņēmējs), Lietuvā ir vismazākais sociālais nodoklis – tikai 28% (27% maksā darba devējs, 1% - darba ņēmējs) plus 3% veselības apdrošināšanas nodoklis, ko maksā darba devējs

(kopā 31%), Igaunijā sociālais nodoklis ir 33%, tanī skaitā 20% ir sociālās apdrošināšanas nodoklis un 13% - veselības apdrošināšanas nodoklis. Ir redzams, ka Latvija šajā ziņā ir visneizdevīgākajā pozīcijā. Attiecībā uz sociālā nodokļa iekasēšanu, jāatzīmē, ka ļoti nelabvēlīgi sociālā nodokļa maksāšanu ietekmējusi valdības nepārdomātā rīcība, izdarot grozījumus pensiju likumā 1999. gada rudenī. Kā atzīmē uzņēmēji, līdz 1999. gada vasarai, stājoties darbā, viens no galvenajiem darba ņēmēju jautājumiem bija: vai uzņēmums maksā sociālo nodokli – cilvēki ticēja pensiju sistēmas stabilitātei. Diemžēl, likuma izmaiņas krietni iedragājušas uzticību pensiju sistēmai. Negatīva attieksme pret šīm izmaiņām ir arī Pasaules Bankai, kura ierosinājusi vairāku jauno normu atcelšanu.

Īpašuma (arī nekustamā īpašuma) nodoklis Lietuvā ir 1%, bet zemes nodoklis – 1,5% no zemes vērtības. Igaunijā īpašuma nodoklis ir 0%, zemes nodoklis – 0,5% no zemes vērtības. Latvijā līdz šim nekustamā īpašuma nodokļa likme svārstījās no 0,5 līdz 4% atkarībā no uzņēmuma lieluma, taču tagad ieviesta vienota 1,5% likme, apgrūtinot mazo un vidējo uzņēmumu darbību. Vienlaikus lielie uzņēmēji tādējādi saņēmuši būtisku atlaidi, kas no šo uzņēmumu attīstības viedokļa vērtējams pozitīvi.

Ievedmuitas ziņā vislabvēlīgākā situācija ir Igaunijā – 0% ievedmuita plus 200 EEK par katru iesniegto muitas deklarāciju. Savukārt Latvijā ievedmuitas ir ļoti dažādas, sākot no 0%.

Mūsūprāt, Latvijā ir ļoti nopietni jāpārskata reinvestētās peļņas nodoklis – patlaban tā tiek aplikta ar 25% nodokli. Lietuvā un Igaunijā šī likme ir 0%, līdz ar to ievērojami stimulējot investīciju piesaisti. Jautājuma pārskatīšana, protams, sarežģītu nodokļu uzskaites procesu, bet šīs grūtības, kā var prognozēt, atmaksāsies īsā laika periodā.

Šis ir viens no nodokļiem, kuru likmes samazināšana dos pozitīvu efektu: papildu peļņu varēs iegūt uz investīciju apjoma pieauguma rēķina.

Kā būtisks moments investīciju piesaistei jāatzīmē degvielas un energoresursu cenas. Igaunijā visbiežāk lietotais 95E benzīns maksā 0,58 USD/l, Latvijā – 0,65 USD/l, Lietuvā – 0,62 USD/l. Arī dīzeļdegviela Latvijā ir visdārgākā: Igaunijā – 0,53 USD/l, Latvijā – 0,61 USD/l, Lietuvā – 0,505 USD/l.

Tāpat elektroenerģijas cenas rūpniecībā mums ir visaugstākās – 0,0286 Ls/kWh. Viszemākās tās ir Igaunijai (0,0215 Ls/kWh); Zviedrijai un Vācijai – attiecīgi 0,0199 Ls/kWh un 0,0434 Ls/kWh. Tā kā atsevišķās pārstrādājošās rūpniecības nozarēs elektroenerģijas cenām ir liela nozīme, tas, ka mums tās ir visaugstākās, neveicina investīciju klimatu. Privatizējot enerģētikas kompleksu, jāpanāk, lai tiktu nodrošināta pietiekama konkurence, kas pazeminātu elektroenerģijas cenas.

Nenoliedzami, investīciju piesaistes ziņā Latvija pēdējos gados ir pastrādājusi ražīgi. Taču gan Lietuvā, gan Igaunijā arī ir izdarītas dažādas pozitīvas izmaiņas.

Latvija ģeogrāfiskajā ziņā ir daudz izdevīgākā pozīcijā nekā Lietuva un Igaunija. Kas vairumā gadījumu tieši nosaka investīciju piesaisti par labu mūsu valstij – varbūt tiek zaudēts uz nodokļu, elektroenerģijas un benzīna izmaksu rēķina, bet tas tiek



kompensēts ar transporta izmaksām un visai attīstīto infrastruktūru. Izdevīgā ģeogrāfiskā situācija jāpapildina ar citām priekšrocībām. Viens no darba virzieniem ir sarežģīto birokrātisko procedūru vienkāršošana. Uzņēmēju aptauja liecina, ka Igaunijā šie jautājumi ir labāk risināti. Investīciju klimatu ievērojami varētu uzlabot arī patlaban notiekošais darbs dažādu reģistru sakārtošanā. Ir izstrādāts un valdībā akceptēts pasākumu plāns uzņēmējdarbības vides uzlabošanai, kas ir svarīgs instruments mūsu valsts salīdzinošo priekšrocību nostiprināšanai.

Uzsākot iestāšanās sarunas ar Eiropas Savienību, ir ļoti svarīgi koncentrēt spēkus ekonomisko pārkārtojumu virzienā. Latvijas iekšzemes kopprodukts veido tikai 23% no ES vidējā līmeņa, un, lai šo rādītāju uzlabotu, nepieciešams rast visas pieauguma rezerves.

## Literatūra

1. Investments: Analysis and Management / Charles P. Jones. – North Carolina State University. – John Willey & Sons, Inc., 1991. - 3<sup>rd</sup> ed.
2. LR Ekonomikas ministrija. Ziņojumi par tautsaimniecības attīstību. Rīga, 1999.
3. Finanšu un Ekonomikas ministriju materiāli.
4. Investīcijas Baltijas valstīs: uzņēmēju aptauja. Latvijas ekonomikas attīstības fonds. Rīga, 2000.
5. PVAS "Latvenergo" npublicētie materiāli.

## PROBLEMS CONNECTED WITH INTRODUCTION OF THE EURO

### EIRO IEVIEŠANAS PROBLĒMAS

Ivars Vanags, Latvijas Universitāte, Latvija

*Rakstā autors apskata EIRO ieviešanas problēmas banku darbības jomā. Par izpētes objektu autors ir izvēlējis piecas atšķirīgas Eiropas bankas - Spain's Banco Popular, Bayerische Landesbank, Credit Commercial de France, Leonia un Banca Nazionale del Lavoro. Pamatojoties uz piecu atšķirīgu Eiropas banku darbības raksturojumu un EIRO ieviešanas problēmu analīzi, autors raksta nobeigumā izdara konkrētus secinājumus un izvirza priekšlikumus EIRO ieviešanas problēmu atrisināšanai banku darbības jomā.*

In accordance with the treaty signed in Maastricht on February 7, 1992, Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Portugal and Spain replaced their national currencies with the EURO on January 1, 1999, based on conversion rates irrevocably fixed on December 31, 1998. In preparation for this moment, the 11 countries had implemented policies enabling them to achieve a high degree of economic convergence while putting in place the institutional and legal frameworks for conducting a single monetary policy.

Main problem - to prosper, smaller banks must either accept eventual merger or acquisition, or find niches in which they can demonstrate that their size is an advantage rather than a handicap. In connection with limited volume, in the article will be considered only Spain's Banco Popular, Bayerische Landesbank, Credit Commercial de France, the Leonia group and Banca Nazionale del Lavoro problems.

Spanish banking is already so competitive and open to foreigners that smaller banks say they have little to fear from the introduction of the EURO.

Spain's Banco Popular (BP) is one of the few banks in Europe that seem to have got nearly everything right so far and is not scrambling to invent new strategies as a response to competition. Directors at this medium-size bank for retail and small-corporate business seem to have enjoyed rebuffing the takeover speculation that inevitably surfaced after the surprise merger of Banco Santander and Banco Central Hispano in January, 1999.

The EURO has in fact had a devastating effect on Spanish banks: interest rates have fallen far and fast - consumer mortgages are now cheaper than German ones - devastating interest income. BP has also been hit by the elimination of the currency-

exchange element in cross-border payments. This was traditionally a big business because of the huge amount of money sent by relatives working abroad to the banks 4 million retail customers in Spain. It was a painful experience but it's already over. BP does not expect the interest margin to decline any further. Unlike most banks, it has managed to compensate for the loss in interest income by doing more cross-selling.

Tourism and a strong export trade in the Mediterranean region traditionally supplied large volumes of currencies from what are now EURO area countries, a significant source of revenue for Spanish banks even if they don't do much own-account trading. BP was very active in all EURO currencies and are relatively active now in pound sterling, US dollars and so on, but not enough to compensate. But this isn't a signal for BP to expand his limited own-account trading, which is mostly intra-day. BP don't believe in compensating income by increasing risk.

The greatest difficulty facing BP:

first of all - it has to go on investing to earn more retail and corporate customers;  
secondly - the branch network needs to be reorganized and automated further;  
thirdly - the quality of service needs additional improvement;  
fourthly - customers need more investment products based on European securities.

The EURO is not perceived by BP to be an opportunity, since its customer base will remain unchanged. The EURO is seen to be a kind of trip-wire that might hinder the achievement of its usual long-term objectives.

Landesbanks feel secure despite EMU. Their local Sparkassen support them, and lending to the public sector is a low-risk, high-margin business.

Bayerische Landesbank (BL) - this large state-owned German institution - in Vienna and Venice, Innsbruck and Milan, Bolzano and Budapest has a reputation of an aggressive invader. In 1997 and 1998 BL has secured - first of all - 49% of Bawag (a large Austrian bank); secondly - 75% of the Hungarian Foreign Trade Bank (known-MKB), number-two in its national market; thirdly - plus a shareholding in northern Italy's Sudtiroler Sparkasse. But in November, 1998 BL caught the train into southern Austria. The country's bankers were furious with the Germans for snatching a Strategic stake in Tiroler Sparkasse after a two-year's struggle. Tiroler's defection caused a rift in the Austrian savings bank network, as other Sparkassen refused to share their systems and products with the Germans.

Austria, Hungary and northern Italy are the nearest markets for BL customers. Some are in EURO area and some are not, but they are growing into an integrated economic region. Main problem that BL don't want to lose customers to the competition.

Admittedly Bayerische Landesbank has a small management team. The truth is that Bayerische sees little prospect of significant return from an investment in Spain or Portugal, both notoriously competitive and overbanked markets. As in northern Italy recently, the bank's policy is to hang back until the risk of losing German business forces it to invest in these new European markets. At the same time the bank doesn't believe in expansion for its own sake and is loth to enlarge its management.

Defensiveness is the main feature of BL entire Strategy. It has a lot to lose. Other

bankers, even other German Landesbanks, are deeply envious of BL ability - or luck - when it comes to keeping its domestic client base intact. The other 99 German banks almost exclusively use BL for treasury, securities, forex and money trading, as well as bulk payments, cash management and asset management. BL rates are highly competitive. Equities research and sales support come entirely free of charge. For BL, the great problem about EMU is that its own home market is not suddenly threatened by newcomers.

BL is often seen in major financing all over the world, particularly in Asia. Its London and New York operations are major syndicated lenders and M&A financiers, although it is doubtful they are particularly profitable. BL was badly burnt in 1998 by dubious deals in Asia and Russia. Speculative investment loans to private individuals in Malaysia — which the bank claims were caused by local managers in Singapore exceeding their authority — went disastrously wrong. BL lost 770 million DEM. Provisions on Russian and Asian exposures alone totaled 1 billion DEM.

Project finance, real-estate financing, trade finance, securities trading and sales are all areas where BL hopes for more business from users of the EURO. Therefore EURO area may actually offer BL some new opportunities.

Credit Commercial de France (CCF) of since privatization in 1987, has occupied a unique position in the French market: it is the only medium-size bank that is fully listed on the Paris stock exchange. Its total assets amounted to 399 billion FRF (66,5 billion USD) at the end of 1997. The bank's focus on retail, investment and private banking has yielded results that outstrip its peers. Domestic retail banking generates one-third of total profits, with 29% coming from investment banking and 12% from asset management and private banking.

CCF's return on equity of 13% gives it the title of France's most profitable bank and its average profit growth of 23% a year makes it the fastest-growing bank in France. EMU has given it access to a wider pool of customers but may leave it more susceptible to takeover by a larger player.

As part of the bank's preparations for EMU, CCF has joined the IBOS alliance to facilitate cash management across Europe. Other partners in the project include Royal Bank of Scotland, ING, Kredietbank and Santander. CCF have re-engineered back-office banking and formed partnerships in other countries. CCF's private-banking business, which includes subsidiaries in Monaco and Switzerland, continues to be profitable and sits at the centre of the bank's strategy.

Its small size prevents CCF from offering a full range of capital-markets products, and analysts think it will need to build investment-banking partnerships in order to be a contender in the increasingly competitive EMU market. CCF is trying to increase its presence through acquisitions. In 1997 it increased its share of the UK's Charterhouse to 50%. But in the same year CCF failed in its attempt to buy French bank CIC from the government (it was eventually sold to Credit Mutuel). This disappointment led CCF to reaffirm its commitment to a small-scale, specialist domestic strategy.

Swiss Life, Santander and ING are among the CCF shareholders that have recently

increased their stake in the bank. In December 1998 ING doubled its interest to more than 5% (a move that caused CCF shares to jump up for more than 10% in two days), and seems to be CCF's keenest suitor. Such a takeover could well kick-start a trend towards cross-border consolidation in EURO area, something that has so far been notable by its absence.

Some analysts believe the bank would be broken up rather than sold to a single bank. ING, for example, might be most interested in taking over the investment-banking business. Along with the fate of Credit Lyonnais and the deal between Societe Generale and Paribas, the future of CCF is likely to be one of the most talked-about issues in French banking.

Combining a local distribution network with other banks' products is one way to add value in the new EURO area. Leonia wants to be the Nordic region's middleman.

The Leonia group makes up the third major force in Finnish banking after Merita and Okobank, with just under 20% of the country's bank deposits. At the end of 1997 the government banking groups Postipankki and Finnish Export Credit were renamed as Leonia Bank and Leonia Corporate Bank respectively, and combined to focus on core businesses and cut costs by eliminating overlaps. Leonia Bank now offers a full range of financial services for corporate and retail customers, including its traditional services through the post-office network.

Harri Hollmen, president of the Leonia group, thinks that smaller EURO area banks can carve a niche for themselves in the midst of bulge-bracket consolidation. "Small banks will survive and do well if they concentrate on a clearly defined client base. When you go cross-border, you multiply your cost base and it becomes a whole different ball game. As long as you accept that you are small and stick to your client base you will survive." [2,116]

Leonia is focusing on being a distributor of banking products rather than producing them all itself. This strategy is feasible within EMU because the EURO standardizes financial products. Leonia is the middleman. This is a growing trend. Only the biggest customers can deal directly with the market, and banks still have a role being as an intermediary. Until investors have adequate credit-analysis skills they will still need the banks as advisers, and disintermediation is unlikely to affect the buy side in Europe.

Differences between countries still exist after EMU, Harri Hollmen points out, and Leonia can cater for the particular needs of Finnish clients. Harri Hollmen to think fit "two alternatives for banking strategy after EMU: become a specialist or aim for a pan-European scale." [2,116]

Leonia want to specialize on Finland and Finnish clients. Over the past years Leonia has simplified its product range and cut costs by concentrating on the products that produce good results - any examples of profitability. These include retail services such as mortgages, deposit-taking, asset management and services for small and medium-size corporates. Harri Hollmen thinks that one of Leonia's advantages is that it offers corporates attention they may not get from bigger banks.

Harri Hollmen does not want to follow most of his Nordic peers by pursuing new

business in the Baltic states, Poland and northern Germany. The Baltic Sea strategy is getting a bit crowded, therefore Leonia is aiming for domestic growth, to increase its 1 million account holders and steal business from its domestic rivals. For all the talk of strategy, the problem that will most radically affect Leonia Bank's future is its privatization, that has happened at the end of 1999.

Harri Hollmen thinks that different banking groups will increasingly work together. The big banks operating in the centre of the EMU market will be the producers of financial products, and Leonia will cooperate with these producers. Some big banks will develop a physical presence in all EURO area countries. But most of them will distribute services without consolidation, working with local specialist banks. Harri Hollmen believes that Europe will develop along the lines of the US, with a few big players plus local specialists.

Banca Nazionale del Lavoro (BNL) privatization behind it, therefore believes that the first phase of EURO area consolidation will be domestic. So the bank will focus on Italian, not cross-border deals.

Despite 86 year history of BNL, a new era is dawning for the management at Rome-based BNL. The former state-owned bank was privatized at the end of 1998 and has entered a new phase in its development. Spain's Banco Bilbao Vizcaya, Banca Popolare Vicentina, a retail bank from northern Italy, and Italy's National Institute of Insurance represent the core shareholders, with respective shares of 10%, 7,75% and 7,25%. The remaining stakes in the bank are shared between thousands of institutional and retail investors, across Italy and abroad. At the end of 1997, BNL was the fifth-largest banking group in Italy, with assets totaling 103 billion USD. It is one of the few Italian banks to be represented throughout the country and also has several subsidiaries across the world, most notably in Latin America and Germany. However the group lacks the regional focus that would enable it to have a stronger presence in the retail market, an important omission given that Italy has the highest savings ratio in Europe.

Having concentrated all its efforts trying to ensure a smooth transition from private to public status, BNL is now facing a number of problems spawned by the introduction of the EURO. Managing director Davide Croff explains that the management has been focusing on privatization for most of the last years and has had little time to think about the EURO.

So far, the problem has been addressed largely in technical terms. In 1998 the bank spent around 60 billion ITL (93 million USD) adapting its computer technology for the arrival of the EURO. However, BNL is less prepared in terms of European strategy. Although many competitors have already signed strategic alliances abroad or have been feverishly active in the process of domestic consolidation, BNL is waiting to see what the new shareholders want. It seems that the bank is not yet prepared to enter into cross-border deals and there are no plans, certainly in the short term, to buy abroad.

Instead, BNL will be looking for opportunities in the Italian market. BNL Managing director Davide Croff thinks - "the worldwide consolidation process is still at the first stages in the banking sector. So far, if we exclude some marginal exceptions, the mergers have been domestic all over the world. It is still too early to look abroad. We need to

strengthen our position in the domestic market first. Nevertheless, we should be prepared to face an acceleration of mergers even cross-border.”[7,113]

In many ways the challenge Davide Croff faces — to make BNL competitive on an international scale - appears to be a difficult one. Since becoming chief executive officer 10 years ago he has made considerable headway. When he took the helm, BNL was still a fully state-owned bank, facing the political pressures of the various succeeding governments and suffering considerable financial instability. Under Davide Croff's guidance, the bank has improved financial performance and has undergone a successful privatization. But now Davide Croff is facing the most difficult part of his task. He must reorganize the bank and make it profitable - in 1997 it posted losses of some 2,8 trillion ITL (1,6 billion USD), but in 1998 it made a small profit of 7 billion ITL. Its main targets are a 12 % return on equity and a staff reduction of 3300 by the year 2001. The bank is also planning to adopt a more aggressive approach to the marketplace by shifting staff from accountancy to financial-product sales, and by introducing bonuses linked to productivity.

Davide Croff believes that technology will play an important role in increased profits for BNL. He believes that everyday banking activity will increasingly be carried out through remote banking services and wants his bank to be prepared. BNL already offers its customers more than 18000 remote-banking terminals and a specific intranet network for corporates.

But the most worrying problem is that many people are undervaluing the EURO. Most of customers still invoice only in lire and banks initiative to promote current accounts in EURO is going slowly.

Being based on the above stated, it is possible to make a conclusion, that:

- first of all, banks had little time to think about the EURO;
- secondly, the worldwide consolidation process is still at the first stages in the banking sector, therefore banks are not yet prepared to enter into cross-border deals;
- thirdly, small banks will survive and do well in business if they concentrate on a clearly defined client base;
- fourthly, banks don't want to lose customers to the competition;
- fifthly, most of customers still invoice only in national currency and banks initiative to promote current accounts in EURO is going slowly;
- sixthly, the first phase of EURO area consolidation will be domestic;
- sevently, the great problem about EMU is that its own home market is threatened by newcomers states.

Being based on the above stated, for good activity:

- first of all, banks of EMU need to strengthen own position in the domestic market;
- secondly, banks of EMU need to build investment-banking partnerships in order to be a contender in the increasingly competitive EMU market;
- thirdly, banks of EMU need to utilize some new opportunities of EURO area (e.g., internet technology) to increase own profit.

## Literature

1. Bream R. Credit Commercial de France // *Euromoney*.- 1999.- May.- P. 115-116.
2. Bream R. Leonia // *Euromoney*.- 1999.- May.- P. 116-117.
3. Covill L. Banco Popular Espanol // *Euromoney*.- 1999.- May .-P.111.
4. Covill L. Bayerische Landesbank // *Euromoney*.- 1999.- May.-P.111-112.
5. EURO 1999. Report on progress towards convergence and the recommendation with a view to the transition to the third stage of Economic and Monetary union. - European Commission.- 1998. -25 March.
6. Issing O. The Monetary Policy of the Eurosystem // *Finance & Development*.- 1999.- March.- P.18-21.
7. Mondellini L. Banca Nazionale del Lavoro // *Euromoney*.- 1999.- May.-P.112-113.



## **HUMAN RESSOURCE MANAGEMENT: ZUKUNFT ODER VERGANGENHEIT?**

### **DARBASPĒKA RESURSU MENEDŽMENTS: NĀKOTNE VAI PAGĀTNE?**

**Wolfgang Voßbeck-Havel, Von Dipl.-Wirtsch.-Ing., Deutschland**

Das Personalmanagement eines Unternehmens hat erheblichen Einfluß auf dessen Kernkompetenzen und damit auf die Wettbewerbsfähigkeit. Gutes Human Ressource Management verstärkt eine Unternehmenskultur in der Leistungsbereitschaft und Qualitätsstreben der Mitarbeiter gedeihen

Die Erkenntnis, daß Unternehmensstrategie und Human Ressource Management eng verknüpft sein müssen, ist nicht neu.

Aber ihre Akzeptanz war in vielen Unternehmen von einem merkwürdigen Phänomen begleitet. Gleichzeitig mit dem wachsenden Bewußtsein, wie entscheidend die Mitarbeiter für ein Unternehmen sind, geriet das Human Ressource Management in Mißkredit.

Das Personalwesen hat traditionell zwei Aufgaben:

Einerseits nimmt es die Bedürfnisse der Mitarbeiter nach höheren Löhnen, nach Mitsprache, sogar nach Beteiligung auf, was in der Sicht mancher Leute nach einem Ersatz unabhängiger Arbeitnehmervertretungen wie Gewerkschaften aussieht.

Viele Manager akzeptieren diese Rolle des Human Ressource Management als harmlos und ohne großen Einfluß auf den Unternehmensalltag.

Die andere Rolle stört Manager und Mitarbeiter viel mehr: Sie nehmen das Human Ressource Management als bürokratischen Apparat mit allzu vielen Vorschriften, Regeln und komplizierten Verfahren wahr.

Human Ressource Manager werden immer häufiger für das kritisiert, was man lange Zeit von ihnen verlangt und erwartet hat. Die ausgeklügelten Systeme, die sie entwickelt haben, damit die Mitarbeiter einen fairen Lohn bekommen oder damit die relevanten Vorschriften eingehalten werden, sind jetzt plötzlich Hürden für innovative Manager und Mitarbeiter. Sie bemängeln, die Human Ressource Manager würden wertvolle Ressourcen für Dinge verschleudern, die dem Unternehmen keinen Mehrwert brächten: Lohnbelege, Selektionskriterien, Arbeitsplatzbewertungen und vieles mehr.

Das Human Ressource Management kommt unter zunehmenden Druck, mit weniger Mitteln mehr zu produzieren und ist reif für Reengineering-Programme.

Berater reisen um die Welt und, rationalisieren die Personalabteilungen, indem sie

die Arbeitsorganisation neu gestalten, eine effizientere Nutzung der neuen Technologien fordern und manche Arbeiten an spezialisierte Unternehmen auslagern.

Die Konsequenz: die Human-Ressource-Abteilungen müßten sich entweder drastisch verändern oder sie würden sich selbst überflüssig machen.

Dabei ist Human Resource Management und ihre betriebliche Umsetzung in Wirklichkeit nichts anderes als die Auswahl unter vielen Möglichkeiten, wie ein Unternehmen mit seinen Mitarbeitern umgehen will und wie durch die

Personalarbeit das Unternehmen gestärkt oder geschwächt werden kann.

Der Autor beschränkt sich nachfolgend auf fünf Kategorien des Human Resource Management, wobei die Unternehmen eine Auswahl aus vielerlei Möglichkeiten treffen müssen:

- die Einstellung,
- die Ausbildung,
- die Arbeitsorganisation,
- die Entlohnung und
- die Mitbestimmung.

## Einstellung

Was für Leute will ein Unternehmen beschäftigen, und was für Auswahlkriterien gibt es?

Werden die Mitarbeiter eher zufällig eingestellt oder durch sorgfältige und entsprechend teure Suchverfahren?

Müßten die Mitarbeiter danach ausgewählt werden, ob sie die Fähigkeiten für einen bestimmten Aufgabenbereich mitbringen oder ob sie zur Unternehmenskultur passen?

Auch für Beförderungen und Karriereplanung gibt es eine Fülle von Wahlmöglichkeiten:

Nach welchen Kriterien werden Mitarbeiter befördert?

Werden grundsätzlich Beförderungen aus den eigenen Reihen bevorzugt und damit Leistung und Loyalität honoriert oder Neuzugänge von außen und damit neue Ideen und Fähigkeiten angestrebt?

Die Einstellungspolitik prägt auch die Beziehung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer:

Sucht ein Unternehmen Mitarbeiter für eine langfristige 100-Prozent-Anstellung oder Angestellte nach Bedarf, einschließlich Teilzeit- und Temporärmitarbeiter sowie Outsourcing?

Kann und will es die Sicherheit des Arbeitsplatzes garantieren und einhalten oder bewußt darauf verzichten?

## Ausbildung

Das Human Resource Management hat die Wahl unter zahlreichen Möglichkeiten der Ausbildungspolitik:

Liegt die Entwicklung neuer Fertigkeiten in der Verantwortung des Unternehmens oder der einzelnen Mitarbeiter?

Wieviel will die Firma in die Ausbildung investieren und für wen?

Welche Fertigkeiten sollen entwickelt werden?

Soll das Unternehmen die Mitarbeiter vorsorglich auf viele mögliche Herausforderungen vorbereiten?

Soll das Unternehmen die Mitarbeiter erst dann ausbilden, wenn beispielsweise der Technologiewandel neue Fertigkeiten erfordert?

## Arbeitsorganisation

Werden die Jobs breit oder eng definiert?

Setzt das Unternehmen auf Teamarbeit oder Einzelleistung?

Wenn es sich für Teams entscheidet sind deren Mitglieder eher Spezialisten oder Generalisten?

## Entlohnung

Die Wahlfreiheit in der Lohnfrage ist oft eingeschränkt durch Budgetvorgaben oder durch Gesamtarbeitsverträge. Dennoch müssen sich die Unternehmen entscheiden, ob sie im Vergleich mit der Konkurrenz eher tiefe oder hohe Löhne zahlen. Dazu kommen viele mögliche Gehaltsstrukturen einschließlich des Anteils an Soziale Benefits oder an Vorsorgeleistungen.

Besonders aktuell ist der variable Lohn:

Wird die Entwicklung neuer Fertigkeiten, die Beförderung oder ganz einfach die Leistung honoriert?

Und zählt dann die Team- oder die individuelle Leistung oder der Unternehmenserfolg?

Wie groß darf der Risikoanteil an der gesamten Vergütung sein?

## Mitbestimmung

Viele Unternehmen geben den Mitarbeitern heute Gelegenheit, ihre Ansichten über das Arbeitsklima, über Produktionsfragen, Löhne oder die Behandlung durch die Vorgesetzten offen mitzuteilen. Diese Kanäle können passiv sein, beispielsweise in Form von Umfragen oder aktiv, etwa durch die Einrichtung von Betriebsräten.

In manchen Unternehmen haben die Mitarbeiter nur die Möglichkeit, sich zu äußern, in anderen können sie in wichtigen Fragen mitentscheiden. Selbst wo die Angestellten gewerkschaftlich organisiert sind, müssen sich die Unternehmen entscheiden, ob sie diesen Organisationen ausweichen, sie herausfordern oder mit ihnen zusammenarbeiten.

Die Herausforderung für das Human Resource Management ist es dafür zu sorgen, daß möglichst viele dieser Varianten zusammenwirken, und damit dem Unternehmen zu ermöglichen, seine Ziele zu erreichen und einen Mehrwert zu schaffen.

In vielen Branchen erlaubt das explosionsartige Wachstum der Informations- und Telekommunikationstechnologie den Mitarbeitern, ihre Produktivität massiv zu steigern und gleichzeitig die Qualität ihrer Arbeit und die Dienstleistungen für Kunden zu verbessern. Ein erster Schritt, um das Potential dieser neuen Technologien zu nutzen, könnte im Empowerment der Mitarbeiter liegen, was bedeutet, daß man ihnen mehr Verantwortung überträgt. Um diesen Wandel zu unterstützen, sind allerdings noch andere Maßnahmen im Human Resource Management nötig.

Wenn der Entwicklung ihrer Fertigkeiten keine Beachtung geschenkt wird, verstehen die Mitarbeiter entweder nicht, wie sie mit den Technologien umgehen können, oder sie nutzen sie falsch.

Schon bei der Einstellung neuer Mitarbeiter sollte man bedenken, ob sie fähig und willens sind, sich auf neue Technologien einzulassen.

Das Gehaltssystem soll belohnen, was für eine moderne Arbeitsorganisation erforderlich ist: Problemlösungskompetenz, Teamarbeit, den Beitrag zum Unternehmensertrag.

Der sogenannte High Performance Workplace (HPW), also der Hochleistungsarbeitsplatz, umfaßt eine Reihe von Praktiken wie die beschriebenen. Er erfordert großes Engagement der Mitarbeiter und weniger Statusunterschiede zwischen Managern und Mitarbeitern, Jobs mit mehr Verantwortung und mehr Ermessensspielraum, ein großes Engagement des Arbeitgebers in der Ausbildung, einen Leistungsanteil im Lohn und sorgfältige Auswahl von Mitarbeitern, die sie in dieses System integrieren lassen. Die inhaltlichen Details des Systems sind selbstverständlich je nach Umfeld verschieden.

Auch nationale und kulturelle Unterschiede gilt es zu beachten: Japanische High Performance Workplaces sehen einen erheblichen Bonus für Arbeiter vor, der sich nach dem Unternehmenserfolg richtet; Unternehmen in den USA, bevorzugen Zuschläge für die Leistung des Teams oder für meßbare Weiterentwicklung der Fertigkeiten.

## LĪZINGA TIRGUS LATVIJĀ

### THE LEASING MARKET IN LATVIA

**Elvīra Zelgalve, Edgars Vasermanis** Latvijas Universitāte, Latvija

*Scientific research deals with leasing market in Latvia. The competition among leasing companies has risen dramatically, this fact being proved by the increased number of the leasing companies having been set up. The major leasing issuers are commercial banks. Due to the competition becoming more aggressive, the leasing procedure is promoted and it gets simplified and easily perceived. An upturn trend for less known banking services such as factoring and operative leasing is expected.*

Latvijā ir izveidojusies situācija, kas raksturīga ar darbības samazināšanos ražošanā un ražošanas līdzekļu atjaunošanas nepieciešamības saasināšanos daudzos uzņēmumos. Viena no Latvijas pamatproblēmām tirgus ekonomikas veidošanās procesā ir pamatlīdzekļu atjaunošana.

Pašreizējā situācijā uzņēmumu finansiālais stāvoklis un to iespējas piesaisīt investīciju resursus ir ļoti atšķirīgs. Daudziem uzņēmumiem nav iespējams veikt apjomīgu modernizāciju, kas prasa ievērojamas investīcijas. Ja realizē tikai daļēju modernizāciju ar nelieliem kapitālieguldījumiem, kurus iespējams iegūt kā kredītus, pamatā saglabājot esošo tehnoloģisko bāzi un produkta noieta tirgū, uzņēmumi uzlabo savu finansiālo situāciju un akumulē resursus tālākai attīstībai. Pēc modernizācijas uzņēmums ražo augstākas kvalitātes produkciju un var to realizēt maksātspējīgā un stabilā noieta tirgū.

Savukārt, kredītiestādes meklē, kur ieguldīt naudu. Dažādu apsvērumu dēļ Latvijā trūkst kredītu ņēmēju, kuriem būtu labs biznesa plāns un nodrošinājums. Kredītiem, kas neatbilst Latvijas Bankas noteiktajiem standartiem, jāveido uzkrājumi, tātad bankām ir jāiesaldē līdzekļi un jākompensē risks, iespējamo zaudējumu sadalot starp aizņēmējiem. Šaubīgo kredītņēmēju vietā cieš uzņēmēji, kuri tikko sākuši savu biznesu. Dažkārt, daudzi labi projekti netiek īstenoti tikai tāpēc, ka trūkst likvidas ķīlas, lai saņemtu aizdevumu.

Iespēju ātrāk nomainīt tehnisko nodrošinājumu un straujāk attīstīt ražošanu, pastāvot vienlaicīgi uzņēmēju kapitāla trūkumam un banku augstai kredītu riska pakāpei, var atrisināt tikai līzings pakalpojumu tirgus attīstība Latvijā.

Līzings ir samērā jauna un mazpazīstama finansēšanas forma Latvijā, kas praksē plašāku lietojumu guvusi relatīvi nesen.

Līzings operācijas kā pirmā uzsāka SIA "Agrolīzings" 1992.gadā, kad Baltijas valstīs vēl nebija līzings organizācijas. Sabiedrības dibināšanas mērķis bija Somijas

finansu organizācijas “Finnish Export Credit Ltd” piešķirtā kredīta (50 miljoni FIM), kura apsaimniekošana tika uzticēta “LATA”, preču realizācijas ieņēmumu patstāvīga nodrošināšana.[6] SIA “Agrolīzings” uzdevums bija ieviest praksē līzingu lauksaimniecības tehnikas realizācijai Latvijā.

Līzings operācijas kā otrā uzsāka “Baltijas Tranzītu banka” – 1993.gadā.

Tālāk ar līzings operācijām sāka nodarboties virkne banku, sāka veidoties arī pirmās līzings kompānijas.

Galvenie faktori, kas veicināja līzings attīstību Latvijā bija:

- 1) lata stabilitāte;
- 2) rūpniecības un tirdzniecības uzņēmumu nepieciešamība pēc veco ražošanas iekārtu un transporta līdzekļu nomaiņas pret jauniem un modernākiem;
- 3) mazo un vidējo uzņēmumu skaita palielināšanās;
- 4) jauno uzņēmumu vajadzība pēc pamatlīdzekļu iegādes.

1994.gadā tika izveidota “Latvijas Līzings devēju asociācija” kā neatkarīga Latvijas tautsaimniecības attīstību veicinoša sabiedriska organizācija. No 1998.gada augusta nosaukums – Latvijas Līzings asociācija (LLA). Apvienošanās mērķis ir interešu pārstāvniecība un darbības koordinācija. Asociācijas galvenais uzdevums ir izstrādāt kopīgas līzings attīstības programmas, iesaistīties normatīvo dokumentu izstrādāšanā līzings jomā. 1999.gadā turpināja pieaugt līzings sabiedrību kopējais līzings portfelis, taču, salīdzinot ar iepriekšējiem gadiem, pieauguma tempi kritušies.

Pēc Latvijas Līzings asociācijas (LLA) apkopotajiem datiem, līzings portfelis 1999.gadā palielinājies par 27,3 %, lai gan 1998.gadā tas divkāršojās. Eiropas līzings asociāciju federācija *Leaseurope* atzinusi, ka no 1998.gada jūlija līdz 1999.gada jūlijam Latvijai un Polijai bijis vislielākais līzings tirgus pieauguma temps Eiropā – 57 %.

Līzings kompānijas piedāvā klientiem uz līzings nosacījumiem: ēkas, būves, iekārtas, tehnoloģijas, transporta līdzekļus, kuģus, kokmateriālu apstrādes iekārtas, vēdzimavas, medicīnas aparatūru, kā arī nekustamo īpašumu un daudzus citus pamatlīdzekļus.

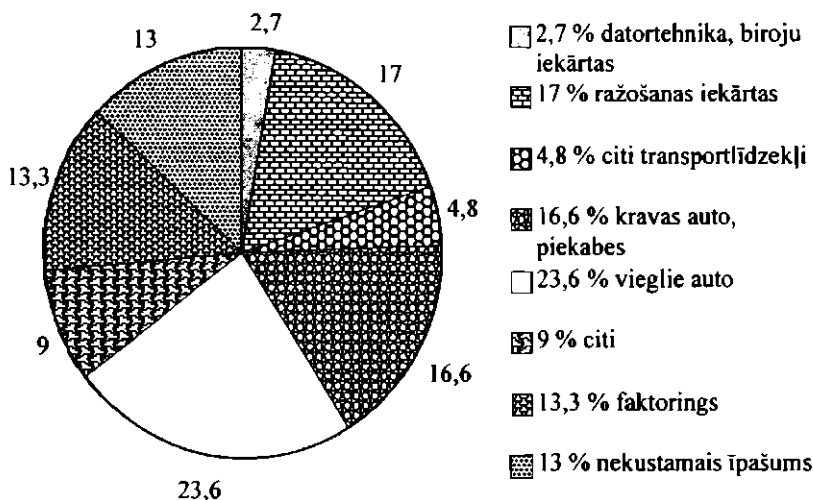
Vislielākais īpatsvars kopējā līzings portfelī 1999.gadā bijis transporta līdzekļiem – 48%. Salīdzinoši liels īpatsvars bijis ražošanas iekārtām un nekustamajam īpašumam, bet faktoringa (uzņēmumu apgrozāmo līdzekļu kreditēšana pret debitoru parādiem) pakalpojumi aizņem 13,3 % no portfeļa.

Lielākā daļa – 39,6 % līzings līgumu ir slēgti uz laiku no 1 līdz 3 gadiem, bet 24,7% - uz 3-5 gadiem.

Ar līzings darījumu veikšanu Latvijā nodarbojas komercbankas, līzings firmas, kā arī ar populāro automašīnu līzingu nodarbojas to oficiālie izplatītāji, piemēram, *Wess* motors piedāvā iegādāties automašīnu “Toyota” uz līzings noteikumiem.

Pēdējā laikā ir novērots, ka tiek dibinātas arī līzings kompānijas, kuru dibinātāji ir paši pārdevēji, veidojot tā saucamās tiešās līzings kompānijas, jāpiemin, ka tās rodas tikai sadarībā ar citām līzings kompānijām.

Kā ir pierādījusi pasaules prakse, galvenie līzings devēji ir banku iestādes vai to meitas uzņēmumi, kas izskaidrojams ar to, ka līzings operāciju veikšanai parasti ir nepieciešami samērā lieli kapitālieguldījumi. Šādi brīvi līdzekļi parasti ir banku rīcībā.



1.att. Līzings portfeļa sadalījums, 1.janvāris 2000.g. (6)

Tā kā bankas meklē veidus, kā šos līdzekļus droši un likvīdi ieguldīt, un līzings darījumi atbilst šādam statusam, tad tas ir par cēloni tam, ka bankas ir galvenie līzings devēji. Arī Latvijā galvenie līzings devēji ir bankas, respektīvi, Latvijas lielākās komercbankas.

1999.gadā jūtami pieaudzis tirgus dalībnieku, īpaši mazo firmu skaits, jo līzings pakalpojumu sniegšana ir peļņu nesošs bizness. Šāda tendence vērtējama pozitīvi, taču ar laiku tirgus sakārtosies un klienti izvēlēsies lielākās un stabilākās līzings sabiedrības.

Lielākā līzings pakalpojumu sniedzēja 1999.gadā ir bijusi Pareksa banka. Tās kopējais līzings un faktoringa portfeļa apjoms uz 1999.gada beigām bija 52,3 miljoni latu. Tajā skaitā faktoringa portfeļa apjoms bija 12,78 miljoni latu. 1999.gadā bankas līzings portfeļa apjoms pieaudzis par 13,7 %. Lielāko daļu – 29,2 % no portfeļa veido transporta līdzekļi, nekustamais īpašums (23,7 %), kā arī ražošanas iekārtas (11,3 %). Visvairāk kreditētās nozares ir apstrādājošā rūpniecība, transports un tirdzniecība. Banka ir sniegusi līzings pakalpojumus galvenokārt juridiskajām personām.

Otrs lielākais līzings pakalpojumu sniedzējs ir bijis SIA Hansa līzings. Tās līzings portfelis uz 1999.gada beigām bija 37 miljoni latu, kas gada laikā pieaudzis par 10 miljoniem latu jeb 29%. Faktoringa portfeļa apjoms bija 4,4 miljoni latu, tas palielinājies par 75 %. Būtiskāko daļu – 54 % no līzings portfeļa veido autotransporta līzings.

SIA Unilīzings līzings portfelis 1999.gada beigās sasniedzis 11,76 miljonus latu. Salīdzinot ar iepriekšējo gadu, tas ir gandrīz divkāršojies. Vislielākais īpatsvars bijis vieglo automašīnu iegādei – 44 %.

Savukārt SIA MeritaNordbanken Finance līzings portfelis 1999.gada beigās bija 5,9 miljoni latu. Gada laikā sabiedrības līzings portfeļa apjoms pieaudzis par 51,3 %. Transporta līdzekļiem bija vislielākais īpatsvars sabiedrības līzings portfelī – 66,8 %.

Latvijas Krājbankas līzinga portfeļa apjoms 1999.gada beigās bija 5,3 miljoni latu, kas gada laikā sarucis par 3,6 %.

Pārējo sešu LAA līzinga asociācijas biedru līzinga portfeļa apjoms ir mazāks nekā 5 miljoni latu.

Ir novērots, ka katram līzinga devējam ir individuāla pieeja līzinga operāciju veikšanai. Latvijā līzinga devēji nereti izvēlas kādu specifisku tirgus nišu, kā, piemēram, vieglo automašīnu vai sadzīves tehnikas līzings, industriālo iekārtu līzings, savukārt, dažas specializējas uz noteiktām klientu grupām, piemēram, tikai juridiskas personas. Līdzīgi arī līzinga kompānijas izmanto dažādus mārketinga trikus, kā savu piedāvājumu padarīt pievilcīgāku par konkurentu piedāvājumiem.

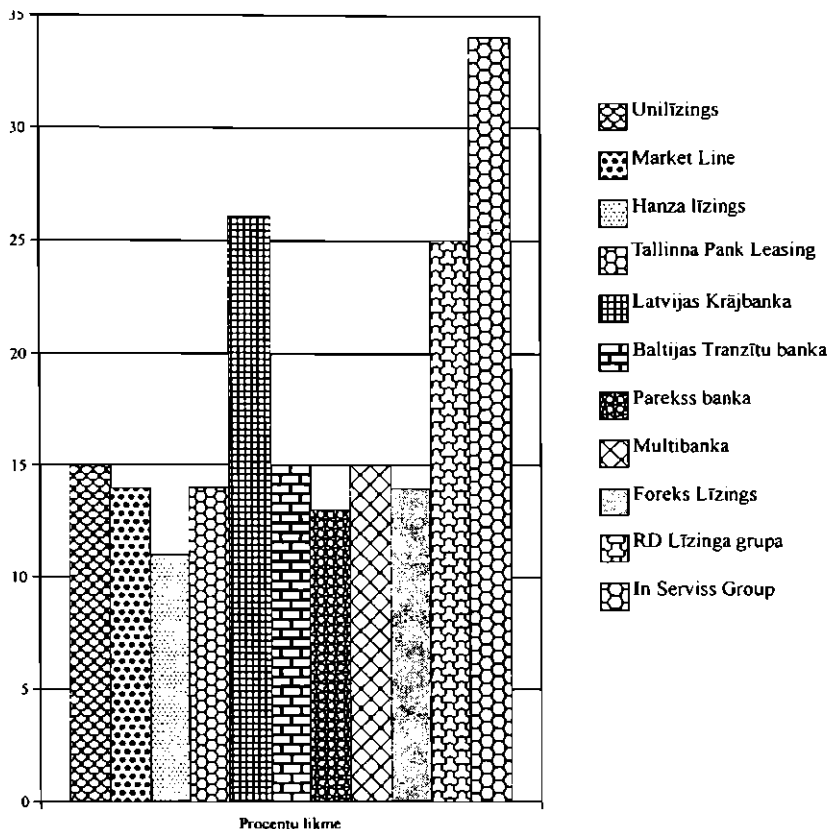
Kopumā vērtējot atsevišķu līzinga devēju piedāvātos līzinga darījuma nosacījumus, var secināt, ka tie ir samērā līdzīgi, bet katras līzinga kompānijas izstrādātajos noteikumos ir savas nianses un specifika. Lai piesaistītu sev klientus, līzinga kompānijas cenšas rast kādu veidu, kā padarīt savus pakalpojumus atšķirīgus no konkurentu piedāvātajiem. Viens no piemēriem ir jēdziens "sadārdzinājums gadā" un "līzinga koeficients", kuri no līzinga ņēmēju puses nereti tiek uztverti kā sinonīmi terminam "procentu likme". Iepriekšminēto jēdzienu nozīme un to formulējums vēl joprojām ir strīdīgs jautājums. Turklāt tie tiek uzskatīti par finansiāli absurdiem jēdzieniem.

Jāpiemin, ka katra līzinga devēja kompānija šo rādītāju aprēķina, vadoties pēc saviem uzskatiem un izvēlētās metodes. Viens no tā aprēķināšanas paņēmieniem ir sekojošs: kopējā summa, ko klients ir nomaksājis līzinga devējam mīnus kopējā nodokļu summa, ko klients ir nomaksājis līzinga devējam mīnus komisijas maksa, tas viss tiek dalīts ar līzinga objekta sākotnējo cenu. No iegūtā koeficienta tiek atņemts 1 un rezultāts dalīts ar līzinga periodu izteiktu gados. Šis koeficienta lielums var būt atkarīgs no pirmās iemaksas lieluma (jo lielāka pirmā iemaksa, jo zemāks sadārdzinājums) un citiem blakus apstākļiem.

Nereti, potenciālajiem klientiem, interesējoties par līzinga noteikumiem, tiek minēts tikai šis sadārdzinājuma koeficients, kas būtībā var krasī atšķirties no pārējo līzinga devēju sadārdzinājuma koeficientiem (kā jau tika minēts tā aprēķināšanai var tikt izmantotas dažādas metodes), kā rezultātā klients var izdarīt nepareizu izvēli savas neinformētības dēļ.

Latvija ir pievienojusies Starptautiskajai konvencijai par līzingu un faktoringu, kas nosoda sadārdzinājuma koeficientu un tā saucamās slēptās procentu likmes, iesakot līzinga procentu likmes noteikšanu atbilstoši vienotajiem standartiem. [4]. Tāpēc tiek ieteikti neatkarīgi no iemesliem, kāpēc ir pieņemts sadārdzinājums vai tam atbilstošs jēdziens, palauties tikai uz reālo procentu likmi, kas ir pats būtiskākais rādītājs, pēc kura salīdzināt dažādu līzinga devēju piedāvājumus. Tikai tā ļauj noteikt, kura kompānija piedāvā visizdevīgākos finansējuma nosacījumus. Latvijas līzinga tirgū procentu likmes pēdējā gada laikā ir palielinājušās, ko var saistīt arī ar finansu krīzi Krievijā 1998.gadā. 1998.gadā vidējā procentu likme bija 12-14 %, savukārt, Lietuvā 12-13 %, bet Igaunijā 16-22%. [3]





2. att. Vidējās procentu likmes Latvijas lizinga tirgū. 1999. gadā (%).

Pašlaik esošās lizinga procentu likmes ir apskatāmas 2. attēlā.

Konkurence lizinga devēju tirgū ir strauji augusi. Par to liecina lizinga kompāniju skaita pieaugums. Līdz ar konkurences pastiprināšanos tiek sekmēta lizinga noformēšanas procesa vienkāršošana un operativitāte. Var teikt, ka lizinga tirgus ir nostabilizējies: tiek pakāpeniski aizpildītas speciālas tirgus nišas, tiek piedāvāti jaunāki lizinga pakalpojumi, tiek palielināts lizingaņēmēju loks, kā arī lizinga procenti uz lizinga priekšmetiem ir salīdzinoši izlīdzinājušies un lizinga kompānijas ir vienādos apstākļos. Būtu jāsākas pagaidām maz populārā operatīvā lizinga un faktoringa izmantošanas procentuālajam kāpumam.

Izvērtējot pašreizējo lizinga attīstību Latvijā, jāatzīst, ka ir novērojama šī pakalpojuma attīstība valstī, tiek aizvien vairāk ieviesti praksē un attīstīti lizinga paveidi, pielāgojot tos katram atsevišķam gadījumam.

## Literatūra

1. Balode H. Līzings – tā ir iespēja nokārtot problēmas uzreiz// Latvijas Ekonomists.- 1997.- Nr.4.- 68.lpp.
2. Līcītis K. Uz pusi krītas līzings tirgus pieauguma tempi// Diena.- 2000.-4.febr.- 7.lpp.
3. Pavuka O. Latvija izrāvusies līzings tirgū// Diena.- 1999.-22.febr.- 9.lpp.
4. Pelše R. Četri padomi, kā izvēlēties vispiemērotākos līzings noteikumus// Dienas Bizness.-1999.-14.maijs.- 15.lpp.
5. Šurs J. Vēlreiz par līzings būtību// Latvijas Ekonomists.- 1998.- Nr.6.- 23.lpp.
6. Latvijas Līzings Asociācijas nepublicētie materiāli.

# VALŪTAS KURSA POLITIKA PĀREJAS EKONOMIKĀ

## CURRENCY RATE POLICY IN TRANSITION ECONOMICS

**Elmārs Zelgalvis, Latvijas Universitāte, Latvija**

*The article deals with experience in using currency rates to decrease inflation rate, to increase competitiveness, to secure the development of economics in the countries of transition economies. The real results are analysed. Various kinds of currency rates used in different countries are studied, conclusions and generalisations are worked out.*

Šī referāta uzdevums ir ziņot par rezultātiem, kas ir gūti, izpildot pētnieciskā projekta “Valūtas kursa ietekme uz ekonomiku” pirmo etapu.

Pāreja no administratīvi regulējamas ekonomikas uz tirgus ekonomiku līdz ar citiem pasākumiem paredz brīva valūtas tirgus izveidošanu, līdzsvarota valūtas kursa noteikšanu un konvertējamas valūtas ieviešanu.

Centralizēti plānotajā ekonomikā pastāvēja valsts monopols uz ārējo tirdzniecību, valūtas kontrole visās eksporta un importa operācijās. Eksportieriem bija obligāti jānodod valūtas ieņēmumi pēc noteiktiem valūtas kursiem. Turklāt dažādās ārējās ekonomikas jomās lietoja dažādus valūtas kursus. Pastāvēja tā saucamā daudzveidīgā valūtas kursu sistēma, kura nostādīja nevienādos ekonomiskos apstākļos dažādas eksportieru un importieru grupas. Izslēgta bija nacionālās valūtas konvertācija. Oficiālais valūtas kurss bija noteikts pārāk augsts un vairākkārt pārsniedza “melnā” tirgus valūtas kursu. Nepastāvot legālam valūtas tirgum, apgrūtināta un ierobežota bija valūtas resursu sadale, pasliktinājās tekošo operāciju bilance. Maksājumu bilances problēmas risināja ar stingru ārējās tirdzniecības ierobežojumu palīdzību, galvenokārt tas attiecās uz importu.

Cenu “brīvlaišana”, importa režīma liberalizācija, eksporta valsts kontroles ierobežošana (1995.gadā eksporta kvotas praktiski bija likvidētas visās Centrālās un Austrumeiropas valstīs, Baltijas valstīs, kā arī Azerbaidžānā, Kazahstanā, Moldāvijā, Ukrainā), valsts pasūtījuma atcelšana, nacionālo naudas un kredīta sistēmu izveidošanās objektīvi valūtas kursu padarīja par vienu no makroekonomiskās politikas prioritātēm. Valūtas kursa jauno lomu pārejas ekonomikā nosaka vairāki svarīgi apstākļi.

*Pirmkārt, apstākļos, kad notiek ārējās tirdzniecības liberalizācija, pāreja no*

kvantitatīviem ierobežojumiem uz tarifiem un citu ierobežojumu pakāpeniska samazināšana, adekvāts valūtas kurss mīkstina ārējās tirdzniecības reformas negatīvās sekas. Nacionālās valūtas nominālās vērtības krišanās izraisa arī tās reālās vērtības samazināšanos. Rezultātā importa preces kļūst dārgākas un tiek atvieglota atteikšanās no importa kvantitatīvajiem ierobežojumiem.

*Otrkārt*, tieši ar valūtas kursa palīdzību ir jāpanāk maksājuma bilances un, pirmkārt, tekošo operāciju bilances izlīdzināšana. Tekošo operāciju bilances pasliktināšanās galvenais iemesls pārejas periodā ir konkurences spējas zaudēšana ārējā tirgū iekšējo cenu strauja pieauguma rezultātā. Nacionālās valūtas kursa pazemināšana sekmē konkurences spējas atgūšanu. Devalvācija ir sekmīga gadījumā, kad valsts budžeta deficīta pieaugumu finansē no naudas emisijas. Tiek atjaunots reāls valūtas kurss un konkurences spēja. Problēma ir noteikt pareizo devalvācijas pakāpi, salīdzinot ar cenu pieauguma tempu, jo reakcija uz izmaiņām valūtas un preču tirgū ir dažāda. Devalvācijas problēmu ļoti uzmanīgi jārisina tad, ja valstij ir sarežģīti ārējās tirdzniecības apstākļi. Devalvācijas rezultātā ceļas to iekšzemes ražotāju izmaksas, kuri izmanto importētas izejvielas, enerģiju, iekārtas. Tas savukārt izraisa iekšējo cenu tālāku celšanos, nacionālās valūtas reālu sadārdzināšanos, konkurētspējas krišanos un tekošo operāciju bilances pasliktināšanos. Šādā gadījumā konkurētspējas atjaunošana jāpanāk ar ekonomikas strukturālu pārkārtošanu, investīciju politikas izmaiņu u.tml.

*Treškārt*, valūtas kurss, kas līdzsvaro pieprasījumu un piedāvājumu valūtas tirgū pārejas perioda sākumā, pilda vēl vienu svarīgu funkciju: tas novērš cenu līmeņu izkropļojumus, kas tiek mantoti no administratīvās komandsistēmas.

Būvās ārējās tirdzniecības apstākļos, kad ir iespēja pirkt un pārdot preces par pasaules cenām, iekšzemes ražotāji savu ražošanu pieskaņo pasaules cenu līmenim. Pasaules cenas nacionālajā valūtā tiek izteiktas ar valūtas kursa starpniecību. ( $P_e = P \times r$ , kur  $P_e$  = ārējā tirgū pārdodamas preces cena,  $P$  – pasaules tirgus cena,  $r$  – nominālais valūtas kurss). Cenu impulsi nonāk arī līdz to preču ražotājiem, kuras nav ārējā tirgus objekts, un, kuru cenas tieši vai netieši ir atkarīgas no ārējā tirgus preču cenām. Tādējādi pasaules cenu līmenis pakāpeniski ienāk arī iekšējā tirgū.

*Ceturtkārt*, valūtas kursa stabilitāte līdz ar atbilstošu budžeta, nodokļu, naudas un kredīta politiku ir faktori, kuri nodrošina nacionālās valūtas stabilitāti un uzticību tai. Tā savukārt ir nepieciešams nosacījums ārvalstu investoru piesaistīšanai pārejas ekonomikā.

- Valūtas kursa režīma izvēli pārejas ekonomikas zemēs nosaka:
- ekonomikas apmēru un attīstības līmenis, tās atvērtības pakāpe;
  - finansu tirgus stāvoklis;
  - ražošanas diversifikācijas pakāpe;
  - maksājumu bilances stāvoklis;
  - konkurences spējas līmenis;
  - ārvalstu valūtas rezervju lielums;
  - ekonomikas atkarības pakāpe no ārējās tirdzniecības;
  - sabiedriski politiskais klimats;

nacionālās naudas sistēmas stāvoklis;  
valstī notiekošo ekonomisko satricinājumu īpatnības.

Pētījuma gaitā ir veikta attīstības valstu izvēlēto valūtas kursu efektivitātes salīdzinoša analīze. Par vērtēšanas kritērijiem ņemti tādi makroekonomiskie rādītāji, kā valūtas kursa ietekme uz produkcijas ražošanas apjomu, reālo patēriņu, iekšējo cenu līmeni u.c. Analīzes rezultātā varam secināt, ka elastīgam valūtas kursam vairāk priekšroku dod lielas, relatīvi "slēgtas" ekonomikas ar plaši diversificētu ražošanas struktūru, relatīvi augstu ekonomikas un finansu attīstības līmeni, kā arī gadījumos, kad ekonomikas attīstību negatīvi ietekmē ārējie faktori (pasaules cenu celšanās uz importu, tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās u.tml.).

Turpretī fiksētais valūtas kurss tā dažādās formās ir pievilcīgāks nelielām atvērtām ekonomikām, kuras ir stipri atkarīgas no ārējās tirdzniecības, kā arī gadījumos, kad valsts sastopas ar iekšējām problēmām, piemēram, izmaiņām naudas pieprasījumā<sup>1</sup>

Rūpnieciski attīstīto un attīstības valstu pieredze liecina arī par valūtas kursa negatīvo ietekmi. Ja izvēlēta valūtas kursa stratēģija neatbilst reālai ekonomiskai situācijai, tad tā vēl vairāk var sarežģīt ekonomiskās grūtības, kuras pārdzīvo valsts. Piemēram, fiksēta valūtas kursa lietošana nav reāla valstī ar relatīvi slēgtu ekonomiku un lielu valsts budžeta deficītu, jo tuvākajā laikā oficiālās valūtas rezerves aizplūdis no valsts. Citiem vārdiem, valūtas politikas sekmes ir atkarīgas no tā, cik cieši tā tiek koordinēta ar citiem makroekonomiskās politikas virzieniem.

Valūtas kursa izvēli pārējas ekonomikas valstīs sarežģīja arī specifiski apstākļi. Pēc būtības vajadzēja pāriet uz pilnīgi jaunu valūtas kursu sistēmu, nebija valūtu konvertēšanas pieredzes, daudzās jaunizveidotās valstīs vienkārši nebija vēl pilnvērtīgas nacionālas valūtas, veidojās valūtu tirgi, uzticība valstu valdībām, kuras veica reformas, nebija pilnīga. Iekšējo ekonomisko situāciju daudzās pārējas ekonomikas valstīs raksturoja ražošanas straujš kritums, reāla dzīves līmeņa pazemināšanās, augsta inflācija vai pat hiperinflācija, kura sākās cenu liberalizācijas rezultātā. Ārējās ekonomikas sfērā daudzas valstis sastapās ar tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanos, reālā valūtas kursa pieaugumu, konkurences spējas krišanos, maksājumu bilances stāvokļa pasliktināšanos, tradicionālo tirgu zaudēšanu.

Pašlaik pārējas ekonomikas valstīs funkcionē visdažādākie valūtas kursu režīmi.

Stingri fiksēts valūtas kurss ir noteikts Latvijā un Maķedonijā, "valūtas padome" - Igaunijā, Lietuvā un Bulgārijā, "rāpojošā piesaiste" - Polijā (līdz 1995. g.), "korigējamā piesaiste" - Ungārijā (līdz 1995. g.), "valūtas koridors" ar svārstību robežām Slovākijā un Ukrainā, "vadāmā peldēšana" Čehijā, Kirgīzijā un Slovēnijā un brīvi peldošais valūtas kurss Rumānijā, Moldāvijā un Kazahstanā.<sup>2</sup> Tomēr varam novērot zināmu valūtas kursu režīmu evolūcijas likumsakarību.

Ekonomikas reformēšanas sākuma periodā 90. gadu sākumā saglabājās valūtas kursu daudzveidība, kaut arī visas valstis ievērojami devalvēja savas valūtas un dažas noteica

<sup>1</sup> World Economic Outlook. - 1997. - October. - P.78-97

<sup>2</sup> Ibid, p.99

peldošo valūtas kursu vairākiem eksporta un importa darījumiem. Dažādo valūtas kursu saglabāšana ļoti grūtā stāvoklī nostādīja eksportierus. Rezultātā samazinājās valūtas ieņēmumi no eksporta, aktivizējās “melns” jeb “paralēlais” valūtas tirgus.

No dažādiem valūtas kursiem ātrāk atteicās tās valstis, kuras konsekvētāk īstenoja tirgus reformas. 90. gadu pašā sākumā no dažādiem valūtas kursiem atteicās Dienvidslāvija, Čehoslovākija, Polija, Ungārija, 1992. – 1993. g. – Krievija, Bulgārija, Igaunija, Latvija, Lietuva, Moldāvija, Kirgīzija. Pašlaik valūtas kurss ir unificēts pārējas ekonomikas valstu vairākumā. Tomēr tādās valstīs kā Baltkrievija, Uzbekistana, Turkmenistana, Tadžikistana līdz šim laikam saglabājas valūtas kursu dažādība un stingra valūtas kontrole: ierobežota ir pieeja valūtas tirgiem, daļa valūtas ieņēmumu obligāti jānodod pēc oficiāla paaugstināta valūtas kursa. Piemēram, Uzbekistanā obligāti jānodod 30% no eksporta ieņēmumiem pēc oficiāla kursa, kura līmenis ir paaugstināts par 80%.

Pārējas ekonomikas valstu vairākums dažādo valūtas kursu vietā noteica elastīgu valūtas kursu – brīvi peldošo kursu. Valstīs, kurām bija pietiekamas ārvalstu valūtas rezerves noteica “vadāmas peldēšanas” režīmu. Tas nozīmēja, ka centrālā banka varēja izdarīt valūtas intervenci, lai “mīkstinātu” nevēlamas valūtas kursa svārstības. “Vadāmā peldēšana” kļuva iespējama tajās valstīs, kurām izdevās uzkrāt valūtas rezerves, paplašinot eksportu valūtas vērtības pazemināšanās vai jaunu tirgu apgūšanas rezultātā, vai arī saņemot aizdevumus no starptautiskajām organizācijām. Šādu valūtas kursu izvēlējās vairākums bijušās PSRS valstu, kā arī Centrālās un Austrumeiropas valstis, izņemot Ungāriju, Poliju, Slovākiju, Čehiju un Horvātiju, kuras fiksēja nacionālās valūtas kursu.

Elastīga valūtas kursa izvēli nosaka virkne vispārīgu momentu. Vispirms to nosaka centrālo banku valūtas rezervju nepietiekams daudzums. Dažās valstīs valūtas rezervju pietika tikai dažu dienu importa segšanai. Tādēļ arī nebija iespējams noteikt fiksēto valūtas kursu.

Elastīgais valūtas kurss daudz labāk amortizēja ārējos šokus, ar kuriem saskārās bijušās sociālistiskās valstis (tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās, valūtas sadārdzināšanās, konkurences spēju krišanās, ārējās tirdzniecības apjomu samazināšanās). Apstākļos, kad kapitāla plūsmas praktiski neietekmē valūtas tirgu, tieši konkurences spēja un tekošo operāciju bilance kļuva par orientieriem valūtas kursa politikas izvēlē.

Tomēr ātri vien kļuva redzami izvēlētās stratēģijas trūkumi. Ekonomisko reformu sākuma posmā pārējas ekonomikas valstu vairākumā saglabājās liels budžeta deficīts, kuru finansēja galvenokārt no naudas emisijas. Budžeta mērķa kreditēšana kļuva par galveno naudas un kredīta politikas instrumentu. Sakarā ar cenu liberalizāciju un ekonomisko sakaru sabrukumu strauji pieauga ražošanas izmaksas. Tā visa rezultātā strauji cēlās cenas, vairākās valstīs izraisījās hiperinflācija. Tā, patēriņa cenu indekss atsevišķos gados sastādīja Polijā (1990. g.) – 586%, Bulgārijā (1991. g.) – 333,5%, Igaunijā (1992. g.) – 1069%, Latvijā (1992. g.) – 951%, Baltkrievijā (1994. g.) – 1353%, Krievijā (1992. g.) – 1355%, Ukrainā (1993. g.) – 4735 %.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> From Plan to Market// World Development Report.- 1996.-P.174.

Šādos apstākļos valūtas kursa liberalizācija izraisīja ekonomikas dolarizācijas līmeņa pieaugumu, uzticības zaudēšanu nacionālai valūtai, bēgšanu no tās. 1990. 1992. g. ekonomikas dolarizācijas līmenis bija Polijā 80%, Dienvidslāvijā – 70%, Bulgārijā – 55%, Igaunijā – 60%, Lietuvā – 50%, Latvijā – 35%, Krievijā – 40%, Ukrainā – 35%.<sup>4</sup> Bez tam nacionālās valūtas vērtības krišanās neizraisīja eksporta pieaugumu sakarā ar tradicionālo tirgu zaudēšanu un ierobežotām iespējām iekļūt rietumu tirgos. Tanī pašā laikā auga importa vērtība, pirmkārt, energoresursu vērtība, kas pasliktināja tekošo operāciju bilanci.

Nacionālās valūtas vērtības pastāvīga pazemināšanās sekmēja inflācijas attīstību. Elastīgie valūtas kursi ļoti jutīgi reaģēja uz sagaidāmām izmaiņām un jaunu informāciju, tāpat kā finansu aktīvu cenas. Valūtas kursi daudz ātrāk reaģēja uz ekonomiskiem un politiskiem satricinājumiem nekā cenas preču tirgū.

Lai cīnītos ar inflāciju, pārejas ekonomikas valstīm bija jāizvēlas stabilizācijas stratēģija, kuras alternatīvi varianti bija stabilizācija uz naudas bāzes un stabilizācija, pamatojoties uz valūtas kursu. Stabilizācijas stratēģijas abi varianti paredzēja “nominālā enkura” izvēli, kas būtu orientieris, izstrādājot citus makroekonomisko rādītājus.

Stabilizācija uz naudas bāzes paredzēja kā “nominālo enkuru” izvēlētie kredītesanas apjomu vai procenta likmes līmeni, vai arī kādu no naudas masas agregātiem ( $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ ).

Veicot stabilizāciju uz naudas bāzes, inflāciju pazemināja, samazinot naudas masas pieauguma tempu. Pastāvēja brīvi peldošais valūtas kurss vai tika īstenota vadāmā peldēšana.

Stabilizācija uz valūtas kursa pamata paredzēja nominālā enkura lomā izmantot fiksēto valūtas kursu (tā dažādos variantos: stingri fiksētais kurss, valūtas padome, rāpojošā piesaiste, valūtas koridors). Inflācijas samazināšanos panāca, stabilizējot cenas ārējās tirdzniecības precēm, jo tās ir tieši saistītas ar valūtas kursu. Līdz ar to stabilizējās arī cenas precēm, kurām nav tieša saistība ar ārējo tirdzniecību.

No naudas apgrozības vēstures ir zināms, ka valūtas kurss ir izmantots kā svarīgs cenu stabilizēšanas instruments. Zelta standarta periodā tas spēlēja galveno lomu inflācijas novēršanā. Ekonomiskā augsme, ko pavadīja tekošo operāciju bilances deficīts, fiksētā valūtas kursa apstākļos izraisīja zelta aizplūšanu no valsts un līdz ar to naudas masas samazināšanos, kuras lielumu noteica vienīgi zelta krājumi valstī. Tieši valūtas kurss tiek uzskatīts par galveno faktoru, kas apturēja hiperinflāciju Eiropā pēc Pirmā pasaules kara.

Pārejas ekonomikas zemēs ir izveidojusies samērā paradoksāla situācija, proti, iekšzemes cenas ir orientētas uz valūtas kursu, bet ne otrādi, kā tas ir rūpnieciski attīstītās valstīs. Tādēļ valūtas kursa izmantošana par nominālo enkuru cīņā ar augstu inflāciju pārejas ekonomikas zemēs ir pamatota. Pārejas ekonomikas zemēs var izmantot dažu Latīņamerikas zemju pozitīvo pieredzi. Kā nominālo enkuru cīņā ar augstu, hronisku inflāciju 70. gados izmantoja tādas valstis kā Argentīna, Čīle, Urugvaja, Brazīlija, kā

<sup>4</sup> Finance and Development.- 1995.- March.-P.37.

arī Izraēla. Minēto valstu pieredzes rūpīga izpēte ļauj izvairīties no vairākām kļūdām, kuras tika pieļautas, īstenojot valūtas kursa politiku. Minēto valstu pieredze liecina par to, ka stabilizācija uz valūtas kursa pamata var būt sekmīga tikai tad, ja to pavada stingra naudas un kredīta politika, kā arī budžeta un nodokļu politika un to atbalsta iedzīvotāju lielākā daļa.

Pārejas ekonomikas valstu lielākais vairākums kā stratēģiju izraudzījās stabilizāciju uz naudas pamata, un tikai Polija, Slovākija, Čehija un Igaunija ir piemērs sekmīgai stabilizācijai uz valūtas kursa pamata. Interesanta ir Ungārijas pieredze, kura atbalstīja fiksēto valūtas kursu. Tomēr forinta pastāvīgās devalvācijas, lai atjaunotu konkurences spēju, neļauj uzskatīt korigējamo piesaisti par nominālo enkuru cīņā ar inflāciju.

Stabilizācijai uz valūtas kursa pamata ir tā priekšrocība, ka īsākā laikā augstu inflāciju vai hiperinflāciju var samazināt līdz mērenam vai pat zemam līmenim un mazināt ekonomiskās krīzes dziļumu, salīdzinot ar valstīm, kuras stabilizāciju veic uz naudas pamata. Piemēram, ekonomiskais kritums Igaunijā, kura stabilizāciju veica uz valūtas kursa pamata, bija mazāks nekā Latvijā un Lietuvā, kas par nominālo enkuru izmantoja naudas masas rādītājus, kaut arī sociāli ekonomiskie nosacījumi pirms stabilizācijas bija aptuveni vienādi.

Minētos secinājumus apstiprina arī Argentīnas, Čīles un Urugvajas pieredze, kas stabilizāciju uz valūtas kursa pamata veica 70.gados. Programmu īstenošanas sākuma periodā minētās valstis piedzīvoja ekonomisku augsmi, jo stabilizācija uz valūtas kursa pamata neparedz naudas samazināšanu, kurai ir depresīva ietekme uz ekonomiku.

Bez tam stabilizācija uz valūtas kursa pamata, kā liecina Argentīnas (90.g.), Izraēlas (80.g.), Čehijas (90.g.) pieredze ļauj samazināt inflāciju no augsta līmeņa vai pat no hiperinflācijas līdz zemam līmenim. Par to liecina arī Dienvidslāvijas pieredze, kurai 1990.g. dažu mēnešu laikā izdevās samazināt inflāciju no 3000 % līdz nullei. Tiesa, šo programmu neizdevās īstenot pilnīgi sakarā ar Dienvidslāvijas sašķelšanos un pilsoņu kara sākumu.

Stabilizācija uz valūtas kursa pamata ir arī vairākas citas priekšrocības, salīdzinot ar stingru naudas un kredīta politiku. Fiksētais valūtas kurss paredz kontrolējamu un caurspīdīgu mērķi, kas ir redzams visiem ekonomiskajiem subjektiem. Turpretī reti kurš izprot sarežģītos naudas agregātus, arī informācija par tiem ir mazāk pieejama. Bez tam valūtas kursa izmaiņas vienmēr tieši nosaka cenu izmaiņas (vismaz uz ārējās tirdzniecības precēm). Turpretī naudas masas izmaiņu ietekmi izsekot ir daudz grūtāk, jo cenu izmaiņas var atspoguļot sezonas svārstības, naudas pieprasījuma izmaiņas u.tml. Jāatzīmē, ka pārejas ekonomikā ir ļoti grūti prognozēt un izmērīt naudas pieprasījumu un līdz ar to aprēķināt naudas masas optimālo apmēru. Stabilizācija uz valūtas kursa pamata ļauj naudas un kredīta regulējošām institūcijām izvairīties no kļūdām, aprēķinot naudas masas rādītāju. Centrālās bankas uzdevums šādā gadījumā ir paziņotā valūtas kursa saglabāšana.

Valūtas kursa fiksēšana padara noteiktāku sagaidāmo inflāciju un ļauj to samazināt. Stabils valūtas kurss rada uzticību nacionālai valūtai, mazinās ekonomikas dolarizācijas pakāpi. Valstīs, kuras stabilizāciju veica uz valūtas kursa pamata, ne tikai ātri, bet arī ievērojami samazinājās šis rādītājs. Piemēram, Igaunijā no 60 (1992.g.) līdz 5 %



(1994.g.), Polijā no 80 (1989.g.) līdz 25 % (1994.g.). Čehijā dolarizācijas līmenis bija pietiekami zems jau reformu sākumā un sastādīja 10 – 12 %. Valstīs, kuras stabilizāciju sekmīgi veica uz naudas pamata, dolarizācijas līmenis samazinājās nedaudz: Latvijā no 40 (1992.g.) līdz 25 % (1994.g.), Bulgārijā – no 55 (1991.g.) līdz 35 % (1994.g.).<sup>5</sup>

Fiksētais valūtas kurss kā nominālais enkurs rada uzticību nacionālai valūtai, samazina kapitāla bēgšanu no valsts un rada labvēlīgus apstākļus ārzemju kapitāla pieplūdumam. Igaunija un Čehija ir valstis, kurās vērojams būtisks ārzemju kapitāla pieplūdums ar vislielāko tiešo investīciju īpatsvaru. Jāatzīmē arī tas, ka valstīs, kuru ekonomika ir stipri atkarīga no importa, stabils valūtas kurss kavē ražošanas izmaksu un iekšējo cenu celšanos. Fiksētais valūtas kurss disciplinē centrālo banku un finanšu regulēšanas institūcijas, jo uz tiem gulstas atbildība par naudas pieaugumu. Naudas masas palielināšanās radīs spiedienu uz valūtas kursu un ārvalstu valūtas zaudējumus.

Tomēr valūtas kursa izraudzīšana par nominālo enkuru ir saistīta arī ar zināmām grūtībām. Pirms valūtas kursa noteikšanas par nominālo enkuru jāveic kursu unifikācija, jo kursu daudzveidības apstākļos nav skaidrs, kuru kursu atbalstīt un fiksēt. Šāda stratēģija prasa arī pietiekamus ārzemju valūtas krājumus, no kā ir atkarīga uzticība īstenotai politikai un spekulantu rīcība valūtas tirgū. Tā, tikai Starptautiskā valūtas fonda paziņojums par stabilizācijas aizdevumu piešķiršanu Polijai 1 miljarda dolāru apmēram 1991.g. zlota kursa nodrošināšanai radīja uzticību valdības izvēlētajai stratēģijai, kaut arī Polija neizmantoja piešķirto aizdevumu. Čehijai tika piešķirti lieli līdzekļi no SVF un grupas G-24. Igaunijai tika atdots tās pirmskara zelta krājums, kas glabājās rietumvalstu bankās un sniegta SVF palīdzība. Tas ļāva Igaunijai ieviest stingrāku fiksētā valūtas kursa režīmu, t.s. valūtas padomi.

Valūtas padomes ideja nozīmē naudas bāzes segšanu tikai ar ārzemju valūtas rezervēm, tiek izslēgts iekšējais kredīts valdībai un komercbankām. Citiem vārdiem, šāda sistēma nepieļauj budžeta deficīta finansēšanu ar naudas emisiju. 1992.g. Igaunijā sakarā ar valūtas padomes ieviešanu tika nolemts samazināt valsts budžeta deficītu no 4% IKP līdz 0. Faktiski tas bija 0,2% no IKP.<sup>6</sup> Tādēļ valūtas padomes ieviešana ir iespējama tikai tajās valstīs, kuras var novērst valsts budžeta deficītu un nodrošināt augstu finanšu disciplīnu. Valūtas padomes ieviešana, ierobežojot centrālās bankas ietekmi uz valūtas politiku, mazina inflācijas procesu rašanos ļaunprātību un nekompetences rezultātā. Vēl vairāk, jebkuras ar maksājumu bilanci saistītas ārvalstu rezervju līmeņa izmaiņas automātiski regulē naudas bāzes izmaiņas.

Tomēr, neraugoties uz savu pievilcību, valūtas padomei ir arī savi trūkumi. Naudas bāzes atbilstība maksājumu bilanci var radīt ievērojamas naudas masas svārstības. Pieprasījuma pēc ārvalstu valūtas pieaugums var izraisīt naudas apgrozījuma samazināšanos banku sistēmā. Pastāvot valūtas padomei ar šādu parādību ir grūtāk cīnīties, jo tas neparedz centrālās bankas kā pēdējās instances kreditora funkciju. Vienīgā iespēja novērst banku sistēmas krīzi ir ārvalstu valūtas lielu rezervju saglabāšana.

<sup>5</sup> Finance and Development.- 1995.- March.-P.36-39

<sup>6</sup> Road Maps of the Transition; Occasional Paper 127. IMF.- 1995.- September.-P.6

Valstīm, kuras ir izvēlējušās stabilizāciju veikt uz valūtas kursa pamata, problēmas rada konkurences spēja, kuras pasliktināšanās ir iespējama ar jebkuru fiksētā valūtas kursu. Konkurences spējas problēma jārisina ievērojami, devalvējot valūtu pirms stabilizācijas sākuma, vai arī savlaicīgi pārejot uz citām valūtas kursu kā nominālā enkura formām. Šajā sakarībā uzskatāms ir Polijas piemērs. Tā 1991.g. būtiski devalvēja zlotu, no 1991.g. maija līdz oktobrim noteica fiksēto valūtas kursu pret dolāru, pēc tam – pret valūtu grozu, bet vēlāk pārgāja uz “rāpojošo piesaisti” Tā paredzēja valūtas ikdienas devalvāciju iepriekš plānotā līmenī.<sup>7</sup> Rezultātā Polijai izdevās ievērojami samazināt inflāciju, nepazeminot konkurences spēju. Kopumā stabilizācijas periodā inflācija pazeminājās no 586 % 1990.g. līdz 70,3% 1991.g. un 27,8 % 1995.g. Kopš 1992.g. Polijā ir vērojama ekonomiskā augsme.

Ja turpretī valsts savu valūtu stingri saista ar ārvalstu valūtas krājumiem, kā tas ir valūtas padomes gadījumā, tad inflācijas samazināšanas periodā konkurences spējas pasliktināšanās ir neizbēgama. Tā Igaunijā kronas reālais valūtas kurss attiecībā pret ASV dolāru no 1992.g. vidus līdz 1994.g. beigām pieauga vairāk nekā par 200 %.<sup>8</sup> Tādēļ valūtas padomes izveidošana ir mērķtiecīga tikai nelielās zemēs, kuru ekonomika ir tuvu atvērtai un, kuru tekošo operāciju bilances pasliktināšanos var finansēt no ārvalstu kapitāla pieplūduma, pirmām kārtām, no tiešajām ārvalstu investīcijām. Igaunijā stingras makroekonomiskās politikas rezultātā inflācija pazeminājās no 1069 % (1992.g.) līdz 89,4 % (1993.g.) un līdz 29% (1995.g.), ekonomiskā augsme bija – 21,6 % (1992.g.) un 6 % (1994.g.).

Igaņu krona pastāvēja pret vācu marku, kad tādu valūtu kursi kā sterliņu mārciņa, dolārs, franks kritās attiecībā pret marku. 1994.g. valūtas padomi ieviesa Lietuvā, kā rezultātā gada laikā izdevās inflācijas tempu samazināt no 390,2 % 1993.g. līdz 72 % 1994.g.<sup>9</sup>

Neapšaubāmi, ka valūtas kursa režīma kā nominālā enkura izvēle, tā darbības ilgums ir aktuāla problēma pārejas ekonomikas valstīs. Polija, Slovākija, Čehija, Igaunija sāka ar stingri fiksētu valūtas kursu. Igaunija vēl tagad nav atteikusies no izvēlētās stratēģijas. Čehija tikai 1997.g. pārgāja uz “vadāmu peldēšanu”, Slovākija – uz maigāku valūtas kursa formu – valūtas koridoru. Polija vairākus gadus lietoja “rāpojošo piesaisti”, pēc tam “vadāmas peldēšanas” režīmu, bet pašlaik uztur valūtas koridoru.

“Rāpojošās piesaistes” izmantošana nominālā enkura lomā cīņā ar inflāciju paredzēja iepriekš paziņotas mini devalvācijas ar zemākiem tempiem nekā gaidāmais cenu pieaugums. Valūtas kursa un līdz ar to cenu dinamikas paredzēšana jāva izvairīties no valūtu spekulācijas, iedarbojās uz sagaidāmo inflāciju un zināmā mērā saglabājās konkurences spēja.

Pārejas ekonomikā valūtas kursa izmantošanu nominālā enkura lomā ierobežo tas,

<sup>7</sup> Poland. The Path to the Market Economy; Occasional Paper.113. IME.- 1994.-October.- Part 4.

<sup>8</sup> Road Maps of the Transition; Occasional Paper 127.IMF.- 1995.- September.-P.18

<sup>9</sup> From Plan to Market //World Development Report.- 1996.-P.173-174.

ka šajās zemēs inflācijai nav tikai monetāra rakstura cēloņi. Tā ir saistīta ar augošajām ražošanas izmaksām, saglabājoties monopolcenām un zemai maksājumu disciplīnai. Dažas valstis atteicās no fiksētā valūta kursa, nespējot noteikt līdzsvara reālo valūtas kursu un līdz ar to nominālā valūtas kursa sākotnējo līmeni.

Kopumā pārejas ekonomikas valstu pieredze liecina par to, ka stabilizācija var būt sekmīga gan uz naudas, gan valūtas kursa pamata, ja tikai, tā tiek atbalstīta ar saprātīgu makroekonomisko politiku. 90. gadu vidū no 28 pārejas ekonomikas valstīm (ieskaitot Ķīnu) 17 valstīs bija vērojama ekonomikas augsme, arī Baltijas valstīs un Moldāvijā.<sup>10</sup> Stabilizācijai uz valūtas kursa pamata priekšrocība ir inflācijas tempu ātrāka samazināšana, ražošanas un nodarbinātības mazāks kritums, kaut arī fiksēto valūtas kursu ieviešana prasa stingrākus pasākumus. Pievilcīgāks izskatās Polijas piemērs – no fiksētā valūtas kursa uz “rāpojošo piesaisti”, kas ļauj noturēt sagaidāmo inflāciju bez jūtamas konkurences spējas pazemināšanās. Tomēr nevar būt vienotas receptes. Lietuvas, Krievijas, Bulgārijas un Latvijas pieredze liecina, ka stabilizācija uz valūtas kursa pamata var nomainīt stabilizāciju uz naudas pamata.

Kopīgais secinājums no veiktā apskata izriet tāds, ka valūtas kurss nevar būt vienīgais makroekonomikas regulēšanas līdzeklis. Valūtas kursa režīma izvēlei ir jābūt saskaņotai ar atbilstošu naudas un kredīta politiku un budžeta un nodokļu politiku. Tikai tādā gadījumā tiek nodrošināta ekonomikas augsme.

## Literatūra

1. World Economic Outlook.- 1997.- October
2. From Plan to Market //World Development Report.- 1996.
3. Finance and Development.- 1995.- March
4. Road Maps of the Transition. Occasional Paper 127 IMF.- 1995.- September
5. Poland. The Path to the Market Economy; Occasional Paper 113.IMF.-1994.- October.-Part 4.

---

<sup>10</sup> Ibid, p.173.

# **GRUNDLAGEN UND PROBLEME DER EMPIRISCHEN BILANZFORSCHUNG - DARGESTELLT AM BEISPIEL DER INSOLVENZPROGNOSE**

## **EMPĪRISKĀS BILANCES PAMATNOSTĀDNES UN PROBLĒMAS UZ MAKSĀTNESPĒJAS PROGNOŽU PAMATA**

**Prof. Dr. Jochen Zimmermann<sup>1\*)</sup>, Deutschland**

### **1 Einführung**

Jede wettbewerbswirtschaftliche Ordnung kennt das Institut der Insolvenz. Insolvenzen sind das Korrektiv der marktwirtschaftlichen Ordnung, die Marktteilnehmer vom Geschehen ausscheiden lassen, wenn sie den Anforderungen des wirtschaftlichen Prozesses nicht mehr genügen. Man unterscheidet in der Regel in zwei Insolvenzgründe: Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit.

Im Falle der Überschuldung übersteigen die Schulden eines Unternehmens die Vermögenswerte, die diesen gegenüberzustellen sind. Dabei werden die Vermögensgegenstände nicht wie bei einem going concern mit fortgeführten historischen Anschaffungskosten bewertet, sondern mit Zeit- bzw. Zerschlagungswerten. Zur Ermittlung der Überschuldung ist eine Sonderbilanz aufzustellen. Aus diesem Grund kann ein Unternehmen auch noch solvent sein, wenn die reguläre Handelsbilanz einen sog. "durch Eigenkapital nicht gedeckten Fehlbetrag" ausweist.

Liegt Zahlungsunfähigkeit vor, reichen die periodischen Zuflüsse des Unternehmens nicht mehr aus, die laufenden Verpflichtungen zu bedienen. Dabei können die Zuflüsse sowohl aus bereitgestellten Krediten, factoring als auch aus dem laufenden Geschäftsbetrieb stammen. Da die Umwandlung von Vermögensgegenständen in Liquidität in der Regel bis zur Auszehrung möglich ist, zeigt die Insolvenz durch Zahlungsunfähigkeit die völlige Auszehrung der Substanz an.

Betriebswirtschaftliches Denken geht davon aus, daß Insolvenzen nicht zufällig

---

<sup>1\*)</sup> Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensrechnung,  
Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, Universität Bremen, 28334 Bremen

entstehen, sondern aus einer Reihe identifizierbarer Ursachen heraus entstehen, die sich im Zeitablauf manifestieren. Als typische Ursachen einer Insolvenz kennt man beispielsweise eine unzureichende Marktanalyse bei Expansionen, ein unzureichendes Management des Zahlungsverhaltens der Kunden (Debitorenmanagement), eine unzureichende Vorratspolitik oder ein verfehlter Mix der Zahlungsströme, so z.B. bei gleichlaufenden Risiken.

Die hier angeführten Symptome lassen sich alle in der Handelsbilanz, dem Instrument der Rechnungslegung, diagnostizieren. So kann das Zahlungsverhalten mit der durchschnittlichen Verweildauer einer Forderung gemessen werden, die Vorratspolitik durch die durchschnittliche Lagerhaltungsdauer. Der Mix der Zahlungsströme wird durch Erläuterungen der Gewinn- und Verlustrechnung erkennbar. Es liegt daher nahe, sich mit der Frage zu beschäftigen, ob es Regularien gibt, anhand derer sich aus Bilanzkennzahlen ablesen läßt, ob ein Unternehmen in der Zukunft einer Insolvenz anheimfällt oder nicht. Mit diesen Fragen beschäftigt sich die empirische Bilanzforschung.

Dieser Beitrag ist nun wie folgt aufgebaut: Zunächst werden die allgemeinen Überlegungen dargestellt, denen die Arbeiten der empirischen Bilanzforschung unterliegen (Kapitel 2). Danach werden Ergebnisse vorgestellt und kritisiert, die mit statistischen Methoden in der Bilanzforschung bislang herausgearbeitet wurden (Kapitel 3). Das sich anschließende Kapitel beschäftigt sich mit der Methode der Neuronalen Netze und dem Beitrag, den diese Methode zur empirischen Bilanzforschung leisten kann. Kapitel 5 schließt die Überlegungen mit einer Schlußbetrachtung.

## 2 Methodische Grundlagen der empirischen Bilanzforschung

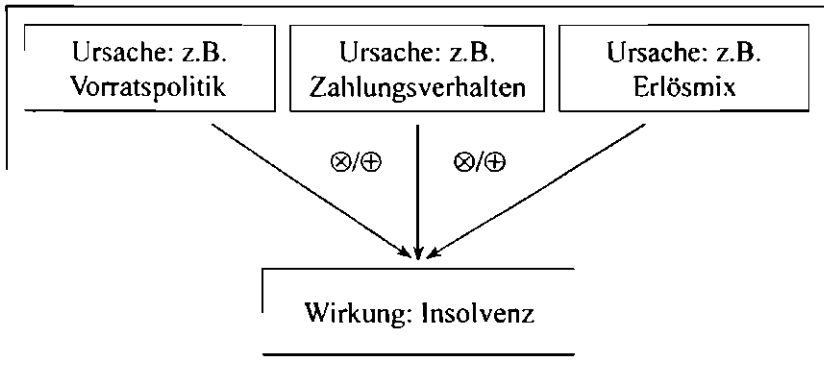
### 2.1 Der Prozeß der Hypothesenbildung

Empirische Bilanzforschung versucht, auf Grundlage von Beobachtungen Regularien zu erkennen. Wissenschaftstheoretisch gesehen gehört die empirische Bilanzforschung daher nicht zu den hermeneutischen Geisteswissenschaften, auch nicht zu einer aprioristisch basierten Praxeologie, sondern versucht, mit den Methoden der Naturwissenschaften zu arbeiten.

Diese empirische Methode bildet auf Grundlage von Plausibilitätsüberlegungen Arbeitshypothesen über Ursachen und den aus ihnen folgenden Wirkungen. So wäre beispielsweise aus den oben angestellten Überlegungen denkbar, eine Ursache-Wirkungs-Hypothese über Zahlungsverhalten der Kunden (Ursache) und Insolvenz (Wirkung) zu erhalten.

Insolvenzen, wie die meisten ökonomischen Phänomene, sind nicht monokausal zu erklären. Vielmehr führen multiple Ursachen zur Wirkung. Im Insolvenzfall wäre dies beispielsweise die Kombination aus den Ursachen Vorratspolitik, Zahlungsverhalten und Erlösmix. Für die Modellbildung reicht dabei die Identifikation der Ursachen allein nicht aus; weiterhin ist zu klären, wie die Ursachen miteinander verknüpft sind oder ob

sie gemeinsame Symptome einer tiefer liegenden Ursache höherer Ordnung darstellen. Dies ist bei der Modellspezifikation näher zu diskutieren. Abbildung 1 zeigt diese Überlegungen.



**Abbildung 1.** Ein Beispiel multipler Ursachen bei der Insolvenzforschung.

## 2.2 Probleme der Modellbildung

### 2.2.1 Spezifikation der Ursachen

Empirische Bilanzforschung ist darauf angewiesen, verbal beschriebene Sachverhalte in geeigneter Form für die Modellbildung zu spezifizieren. Die Arbeit auf Grundlage der Bilanz legt eine quantitative Spezifizierung nahe. Dabei ist die Modellierung der Ursache auf Basis von Bilanzdaten bisweilen problematisch.

Betrachten wir hierzu typische Kennzahlen zur Modellierung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Als Kennzahl der Vermögenslage wird oftmals die Kennzahl RoI in ihren Ausprägungen RoA (Gesamtkapitalrentabilität) und RoE (Eigenkapitalrentabilität) verwendet<sup>1</sup>. Diese sind definiert als

$$\text{RoA} = \frac{\text{Gewinn vor Steuern}}{\text{Summe aller Aktiva}} \times 100\%$$

und

$$\text{RoE} = \frac{\text{Gewinn nach Steuern}}{\text{Eigenkapital}} \times 100\%$$

Da diese Kennzahlen aus der Bilanz abgeleitet sind, können sie oftmals durch Bilanzpolitik oder aber durch Unternehmenspolitik wie z.B. die Investitionspolitik beeinflusst sein: Je älter die Vermögensgegenstände (investitionspolitische Entscheidung) oder je höher die kumulierten Abschreibungen (investitions- oder bilanzpolitische Entscheidung), desto höher ist in der Regel *ceteris paribus* die Gesamtkapitalrendite<sup>2</sup>. Ebenso kann die Eigenkapitalrendite durch Finanzierungsentscheidungen erhöht werden, ohne daß dadurch die unterliegende (operative) Rentabilität des Unternehmens steigt<sup>3</sup>. Als Konsequenz gilt, daß diese Kennzahlen zwar grundsätzlich einen Einblick in die Vermögenslage gewähren, dies aber durch andere Signale (oder Aktivitäten) überlagert werden kann<sup>4</sup>.

Eine ähnliche Problematik ergibt sich bei der Kennzeichnung der "Vorratspolitik" oder des Zahlungsmanagements, die beide zur Beurteilung der Finanzlage herangezogen werden. Vorratspolitik wird als Kenngröße als Umschlagshäufigkeit des Vermögens oder als Verweildauer der Vorräte modelliert. Hierzu kommen die Kennzahlen

$$\text{Umschlagshäufigkeit} = \frac{\text{Umsatzkosten (Cost of Sales)}}{\text{Vorräte}} \text{ bzw.}$$

$$\text{Verweildauer} = \frac{\text{Vorräte}}{\text{Umsatzkosten}} \times 360[\text{Tage}]$$

zur Anwendung. Dabei hängt es in ganz wesentlicher Weise von den Geschäftsprozessen und dem Bilanzstichtag ab, welcher Wert aus der (Stichtags-)Bilanz ermittelt wird. Typischerweise werden in einem saisonalen Geschäft zunächst Vorräte für die Hauptgeschäftszeit auf-, danach abgebaut (so z.B. im Weihnachtsgeschäft des Einzelhandels). Liegt der Bilanzstichtag vor dem Abbau der Vorräte, so wird die Vorratspolitik regelmäßig schlechter beurteilt als für solche Unternehmen, deren Bilanzstichtag nach diesem Abbau liegt. Die Kennzahlen, derer sich die empirische Bilanzforschung bedient, sind durch solche Effekte verzerrt. Insoweit als diese Verzerrungen auftreten, gelingt es bei der Betrachtung von Kennzahlen nur in eingeschränktem Maße, die gewünschten Effekte wie "Qualität des Vorratsmanagements" zu erfassen.

## 2.2 Spezifikation der Wirkungsbeziehungen

Nur wenn alle Ursachen dem Grunde und ihrer Höhe nach erfaßt worden sind, ist es möglich, eine eindeutige Abbildung der Ursache-Wirkungs-Beziehung zu finden. Wie bereits in § 2.1 beschrieben, ist die Abbildung der Höhe nach bereits durch die Bildung von Kennzahlen auf Basis von Stichtagsdaten schwierig. Darüber hinaus werden regelmäßig nicht alle Wirkungsbeziehungen erfaßt. Dies kann entweder zu einer gravierenden Fehlspezifikation des Modells führen, andererseits kann es auch signalisieren, daß unwesentliche Störeinflüsse aus dem Modell ausgeschaltet wurden. Betrachten wir zunächst den letzteren Fall.

Hat ein Modell alle wesentlichen Ursachen erfaßt, so ist die hypothetische Wirkung  $W$  eine Funktion des Vektors der Ursachen  $U$ . So könnte, um in dem hier betrachteten Sachverhalt zu bleiben, der Ursachenvektor durch die Kategorien Zahlungsverhalten und Vorratsmanagement gekennzeichnet werden. Dabei nehmen die Kategorien Zahlungsverhalten und Vorratsmanagement jeweils die Werte an, die ihnen durch die aus der Bilanz ermittelten Kennzahlen "Umschlagshäufigkeit der Vorräte",  $V$ , und "Umschlagshäufigkeit der Forderungen aus Lieferung und Leistung",  $F$ , zugemessen werden. Diesen beiden Größen wird nun die Wirkung "Insolvenz" gegenübergestellt. Dabei soll  $W$  den Wert 1 annehmen, wenn ein Unternehmen insolvent wird und den Wert 0, falls es solvent bleibt. Ohne die Vernachlässigung von Ursachen könnte ein Funktional dann die folgende Gestalt haben.

$$W = f(U) = \begin{cases} 1, & \text{wenn } V < \bar{v} \text{ und } F < \bar{f} \\ 0 & \text{sonst} \end{cases}$$

Wegen der oben geschilderten Probleme ist eine solche eindeutige Spezifikation nicht möglich. Die Variablen  $V$  und  $F$  beschreiben die Ursachen nicht vollständig. Daher wird es solvente Unternehmen geben, die Kennzahlen unterhalb der Schwellenwerte aufweisen und umgekehrt. Die Spezifikation der Beziehung muß daher stochastisch sein. Daher formuliert man die Beziehung mit einer Störvariablen. Es gilt dann.

$$W = F(\beta U) + \varepsilon$$

Das Funktional  $F(\bullet)$  kann dabei jede mögliche Gestalt annehmen. Für die meisten betriebswirtschaftlichen Untersuchungen wird es linear modelliert; im Falle der Insolvenzforschung, bei der Wahrscheinlichkeitsaussagen zu treffen sind, muß wegen der Kolmogoroffschen Axiome eine funktional andere Form annehmen, die in § 3 näher beschrieben wird. Der Wert  $\varepsilon$  stellt dabei die Störvariable dar, die alle diejenigen Einflüsse erfaßt, die nicht explizit im Modell berücksichtigt sind. Es folgt daher auch, daß Tests auf diese Störvariable enthüllen können, wie gut das Modell spezifiziert worden ist, d.h. den an es gestellten Anforderungen genügt.

Die Spezifikation der Modelle ist dabei schwieriger als oft vermutet. Als Beispiel soll eine unlängst veröffentlichte Untersuchung der Earnings response coefficients des Britischen Aktienmarktes dienen<sup>5</sup>. Die Koeffizienten stellen die Veränderung der Rendite einer Aktie in Abhängigkeit von fundamentalen Daten dar. Sie sind der Insolvenzprognose insofern ähnlich, als der Insolvenzfall den pay-off aus einer Aktie ebenso klassifiziert: Im schlechtesten Fall eine Rendite von  $-100\% > -100\%$  sonst. Erlaubt man Fälle, in denen auch im Insolvenzfall noch Zahlungen an die Anteilseigner erfolgen, ist die Struktur der pay-offs der "normalen" Aktienanalyse noch ähnlicher.

Im Falle der hier kurz vorzustellenden Untersuchung wurde insbesondere die folgende Regressionsgleichung untersucht.



$$ER_{jt} = \alpha_t + \beta_{1t} \frac{X_{jt}}{P_{jt-1}} + \beta_{2t} \frac{\Delta X_{jt}}{P_{jt-1}} + \sum_{s=1}^4 \beta_{st} S_{sjt} + \varepsilon_{jt}$$

Dabei bezeichnen

- ER<sub>jt</sub> die erwartete Rendite des Papiers j in der Periode t
- X<sub>jt</sub> die buchhalterischen Gewinne
- P<sub>jt</sub> den Aktienkurs
- S<sub>sjt</sub> das s-te fundamentale Signal

Für die Insolvenzprognose ist insbesondere das Verhalten der fundamentalen Signale interessant. In der hier betrachteten Studie wurden die Signale "Investitionen", "Bruttoergebnis vom Umsatz", "Vertriebs- und Verwaltungskosten" sowie "Beschäftigtenzahl" in Abhängigkeit vom Industriezweig untersucht. Dabei ergaben sich folgende Zusammenhänge.

**Tabelle 1**

ERC für fundamentale Signale (signifikant bei 10%, 5% bzw. 1%, wo gezeigt).

Wirtschaftszweig	Schätzer für den Koeffizienten			
	Investitionen	Bruttoergebnis vom Umsatz	Vertriebs- und Verwaltungskosten	Beschäftigtenzahl
Nahrungsmittel	-0,015	-0,989**	-0,633*	0,308
Freizeit	0,009	-0,561**	-0,378*	-0,485**
Pharmazeutik	-0,053	0,77	1,107	-1,495***

Auch wenn nicht alle hier angegebenen Koeffizienten signifikant sind, so muß doch die Variationsbreite in Abhängigkeit vom Wirtschaftszweig überraschen. Für die hier zu betrachtenden Zusammenhänge sind insbesondere die Vorzeichenwechsel bedenklich, wenn man Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen mit Hilfe eines Modells beurteilen will. Da die meisten Modelle dies versuchen, wird auf die Qualitätsproblematik noch einmal zurückzukommen sein.

### 2.3 Beurteilungsmaßstäbe für Modelle zur Insolvenzprognose

Insolvenzprognosemodelle gehören in der Regel zu einer klassifizierenden Modellkategorie. Sie unterscheiden dichotomisch in die Klassifikationsmerkmale "solvent" oder insolvent"<sup>6</sup>. Dabei ist die Güte eines Modells danach zu beurteilen, wie gut sie die (später eintretende) Insolvenz vorhersagen.

Man unterscheidet bei der Beurteilung von Modellen in zwei Fehlertypen: **a-Fehler** und **b-Fehler**. Ein **a-Fehler** tritt dann auf, wenn ein zukünftig insolventes Unternehmen als solches nicht erkannt wird, ein **b-Fehler** dann, wenn ein Unternehmen als insolvent klassifiziert wird, ohne später (zum spezifizierten Zeitpunkt) tatsächlich insolvent zu werden.

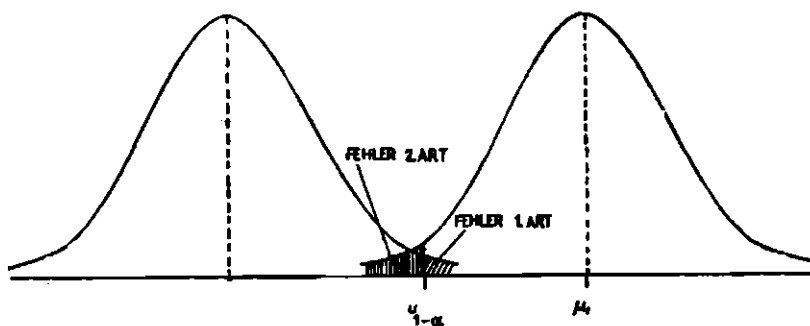
Tabelle 2 zeigt dieses.

**Tabelle 2**

Die Darstellung von Modellfehlern bei der Insolvenzprognose

		Realer Sachverhalt zum Zeitpunkt t	
		Insolvenz	Solvenz
Prognostizierter Sachverhalt für Zeitpunkt t	Insolvenz	Kein Fehler	$\beta$ -Fehler
	Solvenz	$\alpha$ -Fehler	Kein Fehler

Die Kombination aus a-Fehler und b-Fehler ist ein trade-off. Zwischen beiden Kategorien ist abzuwägen. Die Verkleinerung des a-Fehlers hat zwangsläufig eine Erhöhung des b-Fehlers zur Folge; wird der b-Fehler verkleinert, dann erhöht sich der a-Fehler. Abbildung 2 zeigt dies anschaulich.



**Abbildung 2.** Der Zusammenhang von a-Fehler und b-Fehler

In Abbildung 2 ist zu entscheiden, ob ein zufällig gezogenes Element in die Population A, die durch die linke Verteilung repräsentiert ist, oder in Population B gehört. Beide Populationen unterscheiden sich, aber sie haben auch Elemente, die nach

Ausprägungsmerkmalen sowohl zu A als auch zu B gehören könnten. Hier ist eine eindeutige Entscheidung nicht möglich. Die Zuordnung wird nach dem Kriterium getroffen, welche Höhe die Differenz zwischen dem Mittelwert  $\mu$  und der gezogenen Ausprägung  $a'$  annimmt. Ist sie "zu groß", überschreitet sie den *cut-off* von  $u$ , wird die Zugehörigkeit zu Population A abgelehnt (Schritt 1) und das zufällig gezogene Element wird der Population B zugeordnet (als Residuallösung).

Erhöht man nun die Differenz zwischen  $\mu$  und  $u$ , d.h. schiebt man  $u$  weiter nach rechts, so reduziert man die Wahrscheinlichkeit (schraffiert als  $1-\alpha$  dargestellt), daß ein Element der Population A zurückgewiesen und fälschlicherweise der Population B zugeordnet wird ( $\alpha$ -Fehler). Andererseits *erhöht* man die Wahrscheinlichkeit, daß ein Element der Population B nicht zurückgewiesen und als Element der Population A klassifiziert wird ( $\beta$ -Fehler). Nur wenn die Wahl zwischen verschiedenen Populationen (so einer Population C) erfolgen könnte, also der Mittelwert  $\mu$ , verschoben werden könnte, stünden  $\alpha$ - und  $\beta$ -Fehler nicht in einer Austauschbeziehung<sup>7</sup>

Aus ökonomischer Sicht ist die Qualität eines Modells nicht über die absolute Höhe der  $\alpha$ - und  $\beta$ -Fehler zu begründen. Es ist eine Bewertung mit den Kosten einer Fehlentscheidung vorzunehmen. Unterliegt in einer Insolvenzprognose die Klassifikation einem  $\alpha$ -Fehler, so wird ein Unternehmen als künftig solvent klassifiziert, obwohl es in der Zukunft insolvent wird. Aus Gläubigersicht werden mit solchen Unternehmen Leistungsbeziehungen aufgebaut, die in der Zukunft nicht zu positiven Ergebnissen führen; es ist mit Forderungsausfällen zu rechnen. Unterliegt die Klassifikation einem  $\beta$ -Fehler, so klassifiziert man ein Unternehmen als zukünftig insolvent, obwohl sein Fortbestand gesichert ist. Der Aufbau einer Leistungsbeziehung wird demnach verweigert, obwohl positive Ergebnisse erzielt werden könnten.

In einer global-rationalen Beurteilung für ein Unternehmen, das eine solche Insolvenzprognose vornimmt, sind die Kosten beider Fehler gleich zu bewerten: Ob es sich um entgangene Gewinne oder Forderungsausfälle handelt, ist unerheblich. In größeren Unternehmen ist die Vorgehensweise nicht mehr so einfach und gradlinig. Denn im Falle eines  $\alpha$ -Fehlers handelt es sich um pagatorische Kosten, im Falle eines  $\beta$ -Fehlers um kalkulatorische (Opportunitäts-) Kosten. Pagatorische Kosten sind bilanzwirksam: über sie wird im Rechnungswesen berichtet. Opportunitätskosten werden in den typischerweise zur Leistungsbeurteilung verwendeten Rechenwerken nicht abgebildet.

Für einen dezentralen Entscheider, der seinen eigenen Nutzen maximiert und nicht seinen Beitrag zum globalen Gewinn des Unternehmens, sind die  $\alpha$ -Fehler und  $\beta$ -Fehler nicht mehr in ihren Kosten gleichlaufend. Ein  $\beta$ -Fehler ist weitgehend "kostenlos", denn über ihn wird im Berichtswesen nichts ausgesagt. Ein Fehlverhalten kann dem dezentralen Entscheider nicht "nachgewiesen" werden. Ein  $\alpha$ -Fehler hingegen wird sich durch Abschreibungsbedarfe im Rechnungswesen manifestieren. Nur dieser Fehler ist für den dezentralen Entscheider mit Kosten verbunden.

Im Falle eines dezentralen Entscheiders entsteht so ein Prinzipal-Agenten-Problem: Die globale Rationalität (für das Unternehmen) fällt nicht mehr mit der lokalen

Rationalität (des lokalen Entscheiders) zusammen. Daher wird ein rationaler dezentraler Entscheider immer versuchen, den  $\alpha$ -Fehler so klein wie glaubwürdig möglich zu halten und dabei den  $\beta$ -Fehler vergrößern. Für das Unternehmen als ganzes hat dies den Verlust von Wachstumschancen zur Folge, die in der Natur der berichteten und nicht berichteten Kosten begründet sind.

### 3 Mathematisch-statistische Methoden zur Insolvenzprognose

#### 3.1 Diskriminanzanalyse und Logit-Regressionen

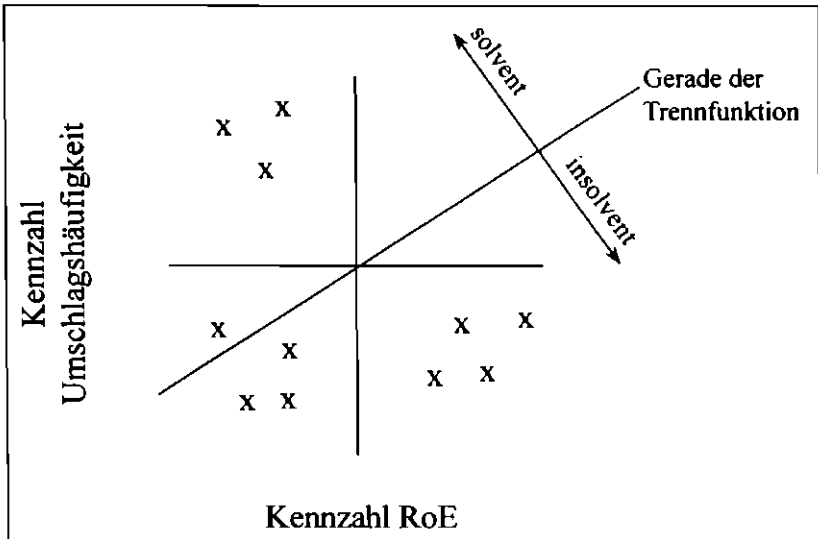
Die Diskriminanzanalyse ist das "klassische" Tool der Insolvenzprognose. Diskriminanzanalytische Überlegungen werden um Regressionsmethoden ergänzt. Dabei finden neben den selten angewandten linearen Modellen hauptsächlich Probit- und Logit-Regression Anwendung<sup>8</sup>. Daneben stehen neuere Ansätze, die sich jedoch wegen statistischer bzw. Datenprobleme nicht durchgesetzt haben. Hierzu zählen "risk of ruin"-Modelle<sup>9</sup> und Mortalitätsmodelle<sup>10</sup>

Multiple Diskriminanzanalyse ist eine statistische Technik, die anhand vorgegebener Merkmale eine Population in a priori vorgegebene Gruppen klassifiziert. Das statistische Problem der Diskriminanzanalyse läßt sich folgendermaßen formulieren: Dabei sind die Gruppen so zu gestalten, daß die Elemente in einer Gruppe untereinander möglichst ähnlich und von den Elementen anderer Gruppen möglichst unähnlich sind. Die Diskriminanzanalyse kommt oft dort zur Anwendung, wo die abhängige Variable in qualitativer Form vorliegt. In der Insolvenzanalyse handelt es sich hierbei um die qualitativen Kategorien "solvent" und "insolvent"

Die Diskriminanzanalyse liefert eine lineare Trennfunktion T auf Grundlage vorgegebener Faktoren F mit Hilfe der Faktorgewichte b und bezieht dabei alle Faktoren ein. Bei vorgegebener Anzahl von G Gruppen hat die Trennfunktion eine Dimensionalität von G-1. Dies bedeutet, daß die Dimensionalität der Trennfunktion in der Insolvenzprognose gerade eins ist. In nicht-vektorieller Schreibweise lautet die Trennfunktion in diesem Fall

$$Z = \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \dots + \beta_n F_n.$$

Die Diskriminanzfunktion transformiert die Vielzahl der Faktoren in eine einzelne Zahl, den Z-Wert. Ebenso ist eine geometrische Interpretation möglich: Bei zwei Gruppen und zwei Faktoren, also in einem zweidimensionalen Raum, konstruiert die Diskriminanzanalyse demnach eine Trenngerade, in einem dreidimensionalen Raum (drei Faktoren) eine Trenn-Ebene usw. Für Anschauungsüberlegungen sei in Abbildung 3 eine Trenngerade mit den Beispielfaktoren "Eigenkapitalrentabilität" und "Umschlagshäufigkeit" dargestellt. Unternehmen oberhalb der Trenngerade werden als solvente Unternehmen, Unternehmen unterhalb der Trenngerade als insolvente Unternehmen eingeordnet.



**Abbildung 3.** Darstellung einer Trenngerade in der Diskriminanzanalyse

Anstelle klassifizierender Diskriminanzanalysen sind Regressionsanalysen in probabilistischer Form zumindest in der Literatur vertreten. Probabilistische Regressionen wie Logit- und Probit-Regressionen führen eine Regressionsanalyse mit ausgewählten Faktoren auf die abhängige Variable "Wahrscheinlichkeit der Insolvenz" durch. Da sich diese beiden Modelle im wesentlichen nur durch die Gestalt des ihnen unterliegenden Funktionals unterscheiden und es wenige praktische Kriterien gibt, nach denen sich ex ante oder ex post eine Richtlinie über ihre Anwendung festlegen läßt<sup>11</sup>, soll im folgenden nur die Logit-Regression dargestellt werden.

Auch hier wird der Effekt einer Reihe vorher bestimmter Variablen (Faktoren) auf eine abhängige Variable untersucht. Allerdings hat diese Variable keine a priori trennende Eigenschaft; diese muß folgendermaßen konstruiert werden: Übersteigt die Wahrscheinlichkeit der Insolvenz  $p$  eine Grenze  $\bar{p}$ , werden Unternehmen als insolvent klassifiziert<sup>12</sup>. Die zur Anwendung gelangende Regressionsgleichung hat die Gestalt

$$W = F(\beta \mathbf{X}) + \varepsilon$$

$$\text{mit } F(\beta \mathbf{X}) = \frac{e^{\beta \mathbf{X}}}{1 + e^{\beta \mathbf{X}}} = \frac{1}{1 + e^{-\beta \mathbf{X}}}$$

Auch hier soll zumindest der Ansatz einer geometrischen Interpretation unternommen werden. Bezeichne in Abbildung 4 die Ordinate die Wahrscheinlichkeit, daß ein Unternehmen insolvent wird. Dann wäre nun zu überlegen, ab welchem Punkt das Unternehmen als "insolvent" klassifiziert wird. Läge der cut-off bei 0,8, so würden alle Unternehmen, für die sich eine Insolvenzwahrscheinlichkeit mit 0,8 oder höher ergibt als insolvent, alle anderen als solvent klassifiziert.

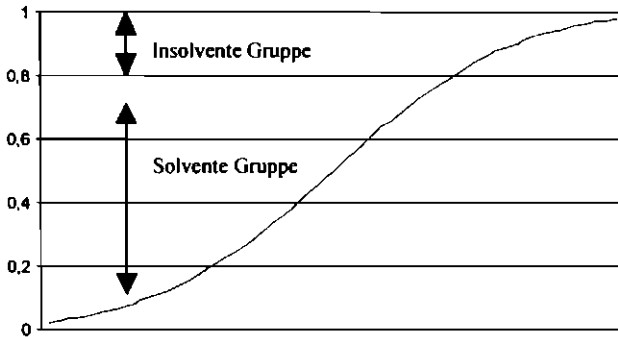


Abbildung 4. Klassifikation solventer und insolventer Unternehmen bei einer Logit-Regression

Die Faktoren, die in der Diskriminanzanalyse herangezogen werden, können in der Regel auch in der Logit-Regression verwendet werden. Das Arbeiten mit Logit-Regressionen ist für die *praktische* Anwendung insofern weniger komfortabel, als Abwägungen über die geeignete Obergrenze der Wahrscheinlichkeit  $\bar{p}$  getroffen werden müssen. Andererseits hat es aus *theoretischer* Sicht den Vorzug, daß viele Aussagen über die Qualität der Regression und damit der Analyse getroffen werden können, die in der Diskriminanzanalyse nicht möglich sind. Aus diesem Grund werden sich die kritischen Bemerkungen überwiegend auf die Regressionsanalyse beziehen, auch wenn sie auf beide Kategorien, Diskriminanz- wie Regressionsanalyse, in der Tendenz anwendbar sind<sup>13</sup>

### 3.2 Ergebnisse zweier repräsentativer Studien zur Diskriminanz- und Regressionsanalyse

Inzwischen sind zahlreiche Studien zur Messung von Kreditrisiken erstellt. Die Auswahl der Untersuchungen, die hier dargestellt werden, ist daher auf ein geringes Maß von originären Studien begrenzt<sup>14</sup>

Die erste und "klassische" Analyse zur Insolvenzprognose wurde bereits im Jahr 1968 vorgenommen<sup>15</sup> In ihr wurden 66 Unternehmen, 50% solvente bzw. insolvente, im Hinblick auf die Merkmale Working Capital<sup>16</sup>/Gesamtvermögen, Einbehaltene

Gewinne/Gesamtvermögen, Gewinn vor Steuern und Zinsen/Gesamtvermögen, Marktwert des Eigenkapitals/Buchwert der Verbindlichkeiten und Umsatzerlöse/Gesamtvermögen klassifiziert. F-Tests zeigen, daß die ersten vier Faktoren univariat statistisch signifikant sind. Die Diskriminanzanalyse enthüllt, daß in einem multivariaten Kontext alle obigen Faktoren in unterschiedlicher Form zur Erklärung beitragen.

Für das Sample von 66 Unternehmen gelingt es, eine Trennfunktion zu konstruieren, die den  $\alpha$ -Fehler auf 6% und den  $\beta$ -Fehler auf 3% reduziert, wenn die letzten vor dem Zusammenbruch veröffentlichten Jahresabschlüsse herangezogen werden. Werden die vorletzten Jahresabschlüsse herangezogen, so liegt der  $\alpha$ -Fehler bei 28% und der  $\beta$ -Fehler bei 6%. Eine genauere Validierung muß jedoch einen *out of sample*-Test durchführen. Hierbei wurden weitere 25 insolvente Unternehmen herangezogen. Diese konnten auf Basis der letztveröffentlichten Abschlüsse zu 96% richtig klassifiziert werden ( $\alpha$ -Fehler 4%). Der  $\beta$ -Fehler in einem speziell konstruierten Sample lag bei 21%. Dabei nimmt mit der Entfernung der Jahresabschlußdaten die Prognosequalität nahezu kontinuierlich ab. Einen Überblick gibt Tabelle 3.

Tabelle 3

Prognosequalität der MDA in Abhängigkeit des zeitlichen Vorlaufs.

Jahresabschluß	Stichprobengröße	$\alpha$ -Fehler [%]
= 1 (letzter)	33	5
= 2 (vorletzter)	32	28
3	29	52
4	28	71
5	25	64

Das klassische Altman-Modell wurde bereits 1977 um weitere zwei Variablen ergänzt und ist als ZETA-Modell allgemein bekannt<sup>17</sup>. Das ZETA-Konstrukt verbessert die Leistungsfähigkeit des originären Modells und stellt dabei auch eine gute Approximation an ein theoretisches Insolvenz-Modell dar<sup>18</sup>. Alle anderen, auch internationalen Untersuchungen, die auf diesem Modell aufbauen, liefern ähnliche Resultate, wenn auch mit teilweise unterschiedlichen Kenngrößen<sup>19</sup>. Sie unterscheiden sich daher im wesentlichen nur in der Zusammensetzung der Samples.

Eine andere Vorgehensweise wählt die Studie von Ohlson (1980)<sup>20</sup>. Als Untersuchungsmodell wird eine Logit-Regression verwendet, die die Aussagekraft der folgenden Variablen (ohne Indikatorvariablen) untersucht:

- SIZE Größe als  $\log(\text{Gesamtvermögen in konstanten USD})$
- TLTA Gesamte Verbindlichkeiten/Gesamtvermögen
- WCTA Working Capital/Gesamtvermögen
- CLCA Kurzfristige Verbindlichkeiten/Umlaufvermögen

NITA Gewinn vor Zinsen und Steuern/Gesamtvermögen (RoA)

FUTL Cash Flow/Gesamte Verbindlichkeiten

CHIN Veränderung des Jahresüberschusses

Die Regressionsanalyse untersucht die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz in einem bzw. in zwei Jahren und kommt für die Regressionsparameter zu den in Tabelle 4 dargestellten Ergebnissen.

**Tabelle 4**

Logit-Regression auf ausgewählte Finanzkennzahlen (signifikant bei 10%, 5% und 1%, wo gezeigt).

	<b>Modell 1</b> <b>(einjährige Prognose)</b>	<b>Modell 2</b> <b>(zweijährige Prognose)</b>
SIZE	-0,407**	-0,519***
TLTA	6,03***	4,76***
WCTA	-1,43*	-1,71*
CLCA	0,0757	-0,297
NITA	-2,37*	-2,74*
FUTL	-1,83**	-2,18**
CHIN	-0,521**	0,4218**
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>84%</b>	<b>80%</b>

Dabei zeigt sich, daß alle Kennzahlen einen unterschiedlichen Beitrag zur Erklärung des Insolvenzphänomens leisten, daß dieser Beitrag aber im wesentlichen auch über die Zeit hinweg stabil ist. Im Vergleich zu den MDA-Modellen kommen im wesentlichen identische Kennzahlen zur Anwendung.

Testet man das Modell auf einen neuen Datensatz, um die Prognosequalität festzustellen, so erhält man die in Tabelle 5 dargestellten Resultate.

Bei der Betrachtung dieser Ergebnisse zeigt sich deutlich, daß die Prognosefehler eng miteinander verknüpft sind. Die in Tabelle 5 vorliegenden Ergebnisse lassen auch befürchten, daß die Qualität der Prognosen in der MDA schlechter sein könnte als die ersten Analysen annehmen lassen.



Tabelle 5

Prognosequalität der Logit-Regression in Abhängigkeit vom Cut-off-Punkt.

Cut-off	Modell 1		Modell 2	
	$\alpha$ -Fehler	$\beta$ -Fehler	$\alpha$ -Fehler	$\beta$ -Fehler
0,02	28,7	7,6	54,3	0
0,04	16,7	14,3	37,7	0,95
0,1	7,2	26,7	17	12,4
0,5	0,63	67,6	1,07	57,1
0,9	0,049	88,6	0,19	82,9

### 3.3 Kritische Betrachtung der Studien

Die Anwendung der statistischen Methoden der Diskriminanz- und Regressionsanalyse ist an bestimmte Voraussetzungen geknüpft. Für die klassische Regressionsanalyse handelt es sich dabei insbesondere um die Voraussetzung der Normalverteilung und Homoskedastizität der Residuen und um die lineare Unabhängigkeit der Variablen<sup>21</sup>. Dies bedeutet für die Varianz-Kovarianz-Matrix, daß alle Werte außer der auf der Hauptdiagonalen den Wert null annehmen (lineare Unabhängigkeit) und die Skalare auf der Hauptdiagonalen den gleichen Wert aufweisen (Homoskedastizität). Für die Regressionsanalyse sind dabei Tests auf diese Kriterien möglich, die beurteilen lassen, ob die Voraussetzungen hinreichend gut erfüllt sind.

Im Falle der multivariaten Diskriminanzanalyse formuliert man wesentliche Voraussetzungen ebenso über die Varianz-Kovarianz-Matrix<sup>22</sup>. Hier ist insbesondere erforderlich, daß die Varianz-Kovarianz-Matrix der beiden Stichproben aus solventen und insolventen Unternehmen identisch ist. Dies bedeutet beispielsweise, daß sich die Verteilung der Kennzahl RoE der solventen und insolventen Unternehmen nur in ihrem Mittelwert unterscheiden darf, nicht aber in der Varianz oder gar in der Gestalt der Verteilung. Dies ist zwar dann nicht problematisch, wenn lediglich ein Sample getrennt werden soll; andere statistische Aussagen, so z.B. im Hinblick auf die Signifikanz der trennenden Merkmale sind nicht möglich<sup>23</sup>.

Anders als bei Logit-Regressionen, deren Ergebnis eine Insolvenzwahrscheinlichkeit ist, kann der Score einer Multiplen Diskriminanzanalyse (MDA) nicht als ein Wahrscheinlichkeitsmaß interpretiert werden. Ein höherer oder niedrigerer Score erlaubt damit keine Aussage über "wahrscheinlicher" oder "weniger wahrscheinlich". Es ist lediglich eine dichotomische Klassifikation möglich. Die Transformation eines MDA-Scores in eine Wahrscheinlichkeitsaussage kann nur unter sehr restriktiven Annahmen über die unterliegenden Verteilungen geschehen<sup>24</sup>.

Besonders kritisch sind aber die Designprobleme der Stichprobe zu bewerten. Die Anwendung der oben genannten statistischen Methoden setzt eine zufällig ausgewählte Stichprobe voraus. Für eine solche Studie darf das Vorwissen, ob ein Unternehmen solvent oder insolvent ist, keine Rolle bei der Aufnahme in die Stichprobe spielen. Sowohl in der oben vorgestellten Untersuchung als auch bei allen Diskriminanzanalysen liegt der Anteil der insolventen Unternehmen weit über dem Anteil, der zu erwarten wäre, wenn die Stichprobe rein zufällig gezogen worden wäre.

Typische Insolvenz-Studien arbeiten mit dem Prinzip des "matching" In einer Stichprobe liegt der Anteil solventer und insolventer Unternehmen bei jeweils 50%. In der Realität liegt der Anteil jedoch eher bei 95% zu 5%. Die Technik des matching ist insofern gerechtfertigt, als die Zahl der insolventen Unternehmen sehr klein ist und statistisch signifikante Aussagen über insolvente Unternehmen erst bei sehr großen Zufallsstichproben möglich wären.

Andererseits verzerrt die gesteuerte Zufallsauswahl die Wahrscheinlichkeitsmaße. Diese Verzerrung ist nicht zufällig, sondern wirkt in eine Richtung: Der a-Fehler ist kleiner als in einer Zufallsstichprobe; der b-Fehler wird vergrößert. Damit wird die Prognosequalität regelmäßig überschätzt. So sei die Wahrscheinlichkeit, daß ein Unternehmen insolvent wird  $p$ . Die Wahrscheinlichkeit, daß ein Unternehmen  $i$  in einer gesteuerten Zufallsstichprobe insolvent wird, sei  $p'$ . Unter Verwendung der Bayes-Formel ergibt sich folgender Zusammenhang

$$\begin{aligned}
 p &= \Pr(i \text{ ist insolvent} | i \text{ ist in Stichprobe}) \\
 &= \frac{\Pr(i \text{ ist insolvent}) \times \Pr(i \text{ ist in Stichprobe} | i \text{ ist insolvent})}{\Pr(i \text{ ist insolvent}) \times \Pr(i \text{ ist in Stichprobe} | i \text{ ist insolvent}) + \Pr(i \text{ ist solvent}) \times \Pr(i \text{ ist in Stichprobe} | i \text{ ist solvent})}
 \end{aligned}$$

Seien nun  $N_1$  und  $N_2$  die Zahl der insolventen bzw. solventen Unternehmen in der Population und  $n_1$  und  $n_2$  die korrespondierenden Zahlen in der Stichprobe, dann gilt

$$p = \frac{p \frac{n_1}{N_1}}{p \frac{n_1}{N_1} + (1-p) \frac{n_2}{N_2}} \neq p$$

Darüber hinaus ist es möglich, die Richtung der Verzerrung zu bestimmen. Der verzerrte Wert kann zu

$$p - p' = \frac{\left[ \frac{n_1}{N_1} - \frac{n_2}{N_2} \right] p(1-p)}{p \frac{n_1}{N_1} + (1-p) \frac{n_2}{N_2}}$$

bestimmt werden. Für den Insolvenzfall gilt  $N1 \ll N2$  und im gesteuerten Design der Zufallsstichprobe  $n1 \ll n2$ , und es folgt  $p' > p$ . Dies bedeutet, daß die "wahre" Wahrscheinlichkeit regelmäßig überschätzt wird<sup>25</sup>. Damit werden mehr Unternehmen als "zukünftig insolvent" klassifiziert. In typischen praktischen Anwendungen wird dieser Fehler jedoch nicht entdeckt, da er "lediglich" Opportunitätskosten verursacht. Tabelle 6 gibt diesen Zusammenhang wieder.

**Tabelle 6**

Ein Beispiel zur Veränderung der Zellenbesetzung bei einer gesteuerten Zufallsstichprobe (Matching).

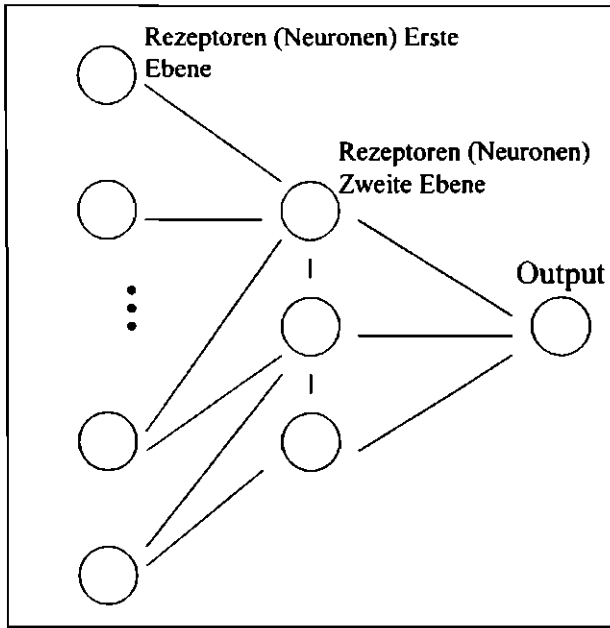
		<b>Insolvenz</b>	<b>Solvenz</b>
<b>Prognostizierter Sachverhalt für Zeitpunkt t</b>	$p' > p$	<i>Kein Fehler</i> richtig: 50 verzerrt: 75	$\beta$ -Fehler richtig: 30 verzerrt: 40
	$p' < p$	$\alpha$ -Fehler richtig: 50 verzerrt: 25	<i>Kein Fehler</i> richtig: 70 verzerrt: 60

#### 4 Die Methode der Neuronalen Netze und ihre Anwendung in der Insolvenzprognose

In den letzten Jahren hat die aus der Physik und der Biologie stammende Methode der Neuronalen Netze verstärkte Beachtung in der empirischen Bilanzforschung gewonnen<sup>26</sup>. Auch die Methode der Neuronalen Netze bedient sich bei der Modellierung von Hypothesen der Quantifizierung durch Bilanzdaten. Diese Daten werden jedoch in anderer Form weiterverarbeitet als bei den in § 3 dargestellten mathematisch-statistischen Verfahren.

Neuronale Netze sind wie die Diskriminanzanalyse ein klassifizierendes Tool. Auch sie unterscheiden bei der Anwendung in der Insolvenzforschung Unternehmen in solvente und insolvente. Aus methodischer Sicht gibt es dabei eine Vielzahl von Netzen, die bei der Insolvenzprognose zur Anwendung gelangen können. Sie alle sind mit ähnlichen Problemen behaftet, weswegen die Darstellung der Insolvenzprognose mit Hilfe dieser Methoden nur in den Grundzügen erfolgen soll.

Anstatt eine Reihe von möglichen Ursachen und ihre numerischen Proxy vorzugeben, arbeitet ein Neuronales Netz mit "Rezeptoren". Auf Grundlage einer Schicht von Inputdaten werden diese Rezeptoren ein- oder mehrfach geschichtet und in unterschiedlicher Form miteinander verbunden. Abbildung 5 gibt einen Eindruck möglicher Verknüpfungsformen.



**Abbildung 5.** Mögliche Gestaltungsform eines Neuronalen Netzes.

Betrachten wir einen Rezeptor  $i$  auf der zweiten Ebene. Dieser erhält einen Input von mehreren vorgelagerten Rezeptoren  $j$ , die mit einem Gewicht  $w_{ij}$  versehen werden. Sein gesamtes Potential ergibt sich als

$$P_i = \sum_{j=1}^n w_{ij} \cdot x_j,$$

wenn kein Schwellenwert für seine Aktivierung festgelegt wird. Fixiert man einen Schwellenwert, so erhält man folgende Potentialdefinition

$$P_i = \sum_{j=1}^n w_{ij} \cdot x_j - S_i.$$

In Abhängigkeit von der Stärke des Potentials sendet der Rezeptor nun ein Signal nach außen, das anschließend weiterverarbeitet wird. In unserem Beispiel würde der Rezeptor an das letzte Neuron, den Output, senden. Das Signal kann in jeder beliebigen Form modelliert werden. Oftmals kommt wieder die logistische Funktion

$$Y_i = \frac{e^x}{1 + e^x}$$

zur Anwendung. Einschichtige Netzwerke separieren linear; zweischichtige können konvexe geometrische Figuren erzeugen. Ab der dritten Schicht kann jede beliebige mathematische Form erzeugt werden. Dies ist abhängig von der Zahl der Neuronen.

Die Erklärungskraft eines Netzes ist durch das kollektive Zusammenwirken der Neuronen bestimmt. Wählt man die Zahl der Neuronen zu klein, so ist die Erklärungskraft des Netzes gering. Wählt man zu viele Rezeptoren, dann wird das Netz überspezifiziert. Anstelle Muster zu erkennen, lernt das Netz jeden einzelnen Sachverhalt und konstruiert eine mathematische Funktion so, daß sie exakt die spezifizierten Punkte umschließt. Für beide Phänomene gibt es eine Entsprechung in der Regressionsanalyse: Im ersten Fall handelt es sich um das Problem der omitted variables, im zweiten um das Problem des Aufbrauchens der Freiheitsgrade einer Regression.

Mit einem Trainingsdatensatz, der solvente und insolvente Unternehmen enthält, lernt das Netz durch wiederholte Eingabe, Muster zu erkennen. Das Lernen erfolgt dabei insbesondere durch die Vorgabe von Gewichten und Schwellenwerten. Das Lernen ist beendet, wenn der gewünschte Trennerfolg erzielt worden ist. Sodann werden die Gewichte fixiert. Ein Validierungsdatensatz erlaubt danach die Beurteilung des Klassifikationserfolges sowohl im Hinblick auf a- als auch auf b-Fehler.

Die Ergebnisse der Studien zu Neuronalen Netzen sollen an dieser Stelle nicht wiedergegeben werden. Trotz dem wesentlich erhöhten methodischen Aufwand unterscheiden sie sich im wesentlichen nicht von denjenigen Resultaten, die bei Anwendung der traditionelleren mathematisch-statistischen Verfahren erzielt werden. Interessanterweise können komplexe Neuronale Netze Trainingsdatensätze besser trennen, arbeiten aber weniger effizient auf den Validierungsdatensätzen. Sie sind weniger generalisierbar<sup>27</sup>. Ein ähnliches Resultat kennt man bereits aus der Diskriminanzanalyse.

Hinzu treten jedoch eine Reihe weiterer schwerwiegender Probleme, so daß Neuronale Netze als durch traditionelle Verfahren dominiert angesehen werden müssen.

Mathematisch-statistische Verfahren arbeiten mit einer A-priori-Hypothese. Hierbei handelt es sich zum einen um die Faktoren, die auf ihre Prognosekraft für die Insolvenz geprüft werden sollen und zum anderen um die Stärke, mit der sie in die Prognose eingehen. Schon im Rahmen einer linearen Einfachregression kann die Signifikanz eines Faktors getestet werden. Dies ist bei Neuronalen Netzen nicht möglich. Deswegen muß man Neuronalen Netzen eine gewisse black box-Charakteristik zumessen: Der Anwender kann "von außen" nicht erkennen, welche Techniken und Verfahren, Gewichte und Abwägungen im Inneren zur Anwendung gelangen. Auch können Gewichte und ihre Verknüpfung der Intuition widersprechen<sup>28</sup>.

Des weiteren sind für mathematisch-statistische Verfahren weitreichende Gütekriterien entwickelt. Sowohl bei Logit-Regressionen als auch bei der Diskriminanzanalyse sind die Voraussetzungen, die an eine erfolgreiche Anwendung gestellt werden müssen, bekannt. Hierbei handelt es sich bspw. um die unterliegenden Verteilungsannahmen und die Stabilität von Varianz-Kovarianz-Matrizen. Bei Abweichungen von diesen Voraussetzungen können statistische Tests die Schwere der Abweichung ermitteln. Dies ist bei Neuronalen Netzen nicht der Fall.

Zusammenfassend läßt sich daher festhalten, daß sich die Hoffnungen für Neuronale Netze nicht erfüllt haben. Ihre Prognosequalität ist von derjenigen traditioneller mathematisch-statistischer Verfahren nicht wesentlich verschieden. Andererseits gelten für Neuronale Netze keine Gütekriterien, die abschätzen lassen, unter welchen Voraussetzungen eine Anwendung dieser Methode fundiert ist. Dies ist auch, aber nicht nur durch die black box-Eigenschaft dieser Netze begründet.

## 5 Zusammenfassung

Empirische Bilanzforschung versucht, auf Grundlage veröffentlichter Daten aus Jahresabschlüssen Regularitäten abzuleiten, die als normative Leitlinien für wirtschaftliches Handeln gelten können. Ein besonders prominentes Beispiel der empirischen Bilanzforschung ist die Insolvenzprognose. Hier sind über die Jahre mit der Linearen Diskriminanzanalyse und der Logit-Regression zwei erfolgreiche Anwendungen entwickelt worden.

Dennoch hat der praktische Einsatz dieser Modelle mit großer Vorsicht zu erfolgen. Dies beruht zum einen auf der Prinzipal-Agenten-Problematik, die sich bei ihrer Entwicklung ergibt. Zum anderen ist die Insolvenzprognose dichotomisch: Sie klassifiziert nur in "solvent" oder "insolvent" und berücksichtigt die Zahlungsmuster, die sich nach einer Insolvenz ergeben, nicht. Hier sind unterschiedliche Rückflüsse möglich.

Die empirische Bilanzforschung kann hier nur ein erster Ansatz zur Insolvenzprognose sein und ist regelmäßig durch die Arbeit eines Analysten zu ergänzen, der die klassischen 4Cs des Kreditgeschäfts näher analysiert<sup>29</sup>. Mathematisch-statistische Modelle können dabei helfen, die Intuition zu schärfen; neuere Ansätze wie Neuronale Netzwerke versagen hierbei. Inwieweit genetische Algorithmen<sup>30</sup> dieses Problem mildern können, ist noch nicht abzusehen.

## Endnoten

Vgl. White, Gerald I., Ashwinpaul C. Sondhi und Dov Fried, 1988, *The Analysis and Use of Financial Statements*, 2. Aufl., New York, S. 166 f. Dabei steht RoI für *return on investment*, RoA für *return on assets* und RoE für *return on equity*. Ausnahmen stellen die Fälle dar, in denen durch erhöhte Abschreibungen der Gewinn negativ wird oder aber der Bruch einen Wert von größer 1 (100%) annimmt. Im letzteren Fall ist  $\frac{G}{A} < \frac{G - \Delta}{A - \Delta}$  genau dann, wenn gilt  $G > A$ .

Vgl. White/Sondhi/Fried, 1988, S. 184 f.

Vgl. White/Sondhi/Fried, 1988, S. 143 f.

<sup>29</sup> Vgl. Al-Debie, Mamoun und Walker, Martin, 1999, *Fundamental Information*

Analysis: An Extension and UK Evidence, *British Accounting Review*, Vol 31, S. 261-280.

Zur Zweckmäßigkeit einer solchen einfachen Klassifikation vgl. die Überlegungen in § 2.2 und die Ausführungen in der Schlußbetrachtung.

Dabei hängt es von der Gestalt der Verteilungen ab, ob eine 1%-ige Erhöhung des a-Fehlers ebenso zu einer 1%-igen Erniedrigung des b-Fehlers führt.

- <sup>8</sup> Vgl. Altman, Edward I. und Anthony Saunders, 1997, *Credit Risk Measurement: Developments over the Last Twenty Years*, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, S. 1721-42, hier S. 1723.
- <sup>9</sup> Vgl. Wilcox, J.W., 1973, *A Prediction of Business Failure using Accounting Data*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 2. Scott, J., 1981, *The Probability of Bankruptcy. A Comparison of Empirical Predictions and Theoretical Models*, *Journal of Banking and Finance*, S. 317-344.
- <sup>10</sup> Vgl. Altman, Edward I., 1989, *Measuring Corporate Bond Mortality and Performance*, *Journal of Finance*, Vol. 44, S. 909-922; Asquith, P., D.W. Mullins Jr., E.D. Wolff, 1989, *Original Issue High Yield Bonds: Aging Analysis of Defaults, Exchanges and Calls*, *Journal of Finance*, Vol. 44, S. 923-953.  
Vgl. Greene, William H., 1990, *Econometric Analysis*, New York.  
Alternativ könnte eine ML-Schätzung auf Basis nicht-gruppierter Daten erfolgen; vgl. Greene, 1990, S. 673.  
Zur den Methoden bei der Regressionsanalyse vgl. Greene, 1990, Kapitel 8 und 9.
- <sup>14</sup> Einen Überblick findet man in Altman, Edward I., 1993, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, 2. Aufl., New York und in den Sonderheften des *Journals of Banking and Finance* 1984 und 1988.  
Altman, Edward I., 1968, *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, *Journal of Finance*, Vol. 23, S. 589-609.
- <sup>16</sup> *Working Capital* ist definiert als die Differenz zwischen Umlaufvermögen und kurzfristigen Verbindlichkeiten.  
Altman, E. I., R. Haldeman, P. Narayanan, 1977, *Zeta Analysis: A New Model to identify Bankruptcy Risk of Corporations*, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 1, S. 29-54.
- <sup>18</sup> Vgl. Scott, 1981.
- <sup>19</sup> Für den deutschen Sprachraum vgl. den Überblick bei Rehkugler, Heinz, Poddig, Thorsten, 1998, *Bilanzanalyse*, 4. Aufl., München-Wien.
- <sup>20</sup> Vgl. Ohlson, James A., 1980, *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, S. 109-31.  
Zu den Voraussetzungen der Regressionsanalyse vgl. insbesondere Greene (1990).  
Die Probleme der multivariaten Diskriminanzanalyse diskutiert insbesondere Eisenbeis, Robert A., 1977, *Pitfalls in the Application of Discriminant Analysis*

in Business, Finance and Economics, *Journal of Finance*, Vol. 32, S. 875-900.

Vgl. Ohlson, 1980, S. 112.

Vgl. Ohlson, 1980, S. 112.

Für den Fall der Akquisitionsprognose problematisiert dies Palepu, Krishna, 1986, Predicting Takeover Targets: A Methodological and Empirical Analysis, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 8, S. 3–35, hier S. 8 unter Verweis auf Manski, Charles F. und Steven R. Lerman, 1977, The Estimation of Choice Probabilities from Choice Based Samples, *Econometrica*, Vol. 45, S. 1977-88.

- <sup>26</sup> So beispielsweise Liang, T., J. Chandler, I. Han und J. Roan, 1992, An Empirical Investigation of Some Data Effects on the Classification Accuracy of Probit ID3 and Neural Networks, *Contemporary Accounting Research*. Kryzanowski, L. und M. Galler, 1994, Analysis of Small Business Financial Statements Using Neural Nets, *Financial Analysts Journal*. Zu einer Übersicht insbesondere Trippi, R. und E. Turban, 1993, *Neural Networks in Finance and Investing*, New York. Vgl. Altman, Edward I., Giancarlo Marco und Franco Varetto, 1994, Corporate Distress Diagnosis: Comparisons Using Linear Discriminant Analysis and Neural Networks (the Italian Experience), *Journal of Banking and Finance*, Vol. 18, S. 505-529, hier S. 521.

<sup>28</sup> Vgl. Altman et al., 1994, S. 526.

<sup>29</sup> Hierbei handelt es sich um die englischen Begriffe *character* (Ruf), *capital* (Verschuldungsgrad, statische Bedeckung), *capacity* (Höhe des Gewinns, dynamische Bedeckung) und *collateral* (Sicherheit).

<sup>30</sup> Vgl. hierzu Varetto, Franco, 1998, Genetic Algorithms Applications in the Analysis of Insolvency Risk, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, S. 1421-39.



## Saturs

1. Āboliņš Ē. Naudas pieprasījums, procentu likmes un inflācija Latvijā	5
2. Ādamsons V. LR sociālās drošības sistēma un tās attīstība	9
3. Ancāns H. Latvijas Bankas monetārā politika ceļā uz Eiropas Savienību	14
4. Baleviča V. Vērtspapīru tirgus problēmas Latvijā	21
5. Bāliņa S. Mājsaimniecību budžeta pētījumi	26
6. Brasliņš G. Mārketings Latvijas komercbankās	30
7. Derumš M. Inovācijas pasākumi Latvijas rūpniecības uzņēmumos	34
8. Garanča B. Dividenžu politika publiskās akciju sabiedrībās Latvijā	40
9. Garleja R., Spīča I. Starptautiskās tirdzniecības un finanšu mijattiecības Latvijas Republikā	47
10. Gončarovs G. Finanšu teorija kā studiju kurss un strukturizācijas iespējas	56
11. Ivanova N. Banku klientu tiesību un interešu aizsardzība/ Защита клиентов банков в Эстонии	59
12. Kakānis R. Sakarība starp Rīgas biržas cenu indeksu un makroekonomikas attīstību Latvijā	66
13. Korhonens I. Naudas apgrozība Baltijas valstīs	74
14. Korsaks U. Hipotekārās kredīvēšanas loma tautsaimniecības attīstībā	85
15. Kursīte I. Starptautiskā dubultā aplikšana ar nodokļiem	89
16. Laizāns T. Finanšu tirgus regulēšana un uzraudzība Latvijā: <i>problēmas un risinājumi</i>	97
17. Laube J.T. Uzņēmumu procesa veidošanas paradigmas/ Die paradigmgen zur geschäftsprozessgestaltung	103
18. Leitāne L. Banku loma enerģētikas nozares finansēšanā	109
19. Ozols E. Kredītriska vadības īpatnības un tās pilnveidošanas iespējas Latvijas komercbankās	113
20. Pelcbergs Dz. Banku apvienošanās procesi un to bremsējošie faktori Latvijas komercbankās	118
21. Raudseps V., Kaska K. Projektu analīze saimnieciskajā darbībā/ Проектный анализ в хозяйственной практике	123
22. Roldugins V. Monetārā politika Latvijā	129
23. Rupeika R. Vienotās Eiropas valūtas ieviešana: <i>problēmas un perspektīvas</i>	133
24. Saksonova S. Latvijas banku aktīvu struktūras attīstības tendences	137
25. Sarkans K. Valdības vērtspapīru ieguldījumu ienesīgā laika perioda noteikšana pēc makroekonomiskiem rādītājiem	143
26. Sirgs M. Banku krīžu neizbēgamība pārejas periodā: <i>Igaunijas pieredze</i>	149
27. Strautiņa Ģ. Nodokļu un valsts izdevumu politika	154
28. Strazdiņš J. Latvijas banku sistēmas pilnveidošana gadsimtu mijā	159
29. Svarinskis L., Zālītis U. Komercbanku darbības risku pārvaldīšana	162
30. Šņepste V. Efektīvas valsts investīciju programmas nepieciešamība Latvijā	167

31. Šulca O. Globālā ekonomika	172
32. Vaidere I. Investīcijas Baltijas valstīs: <i>salīdzinoša analīze</i>	175
33. Vanags I. Euro ieviešanas problēmas	178
34. Vosbeks-Havels V. Darbaspēka resursu menedžments: <i>nākotne vai pagātne/</i> <i>Human Ressource Management: Zukunft oder Vergangenheit</i>	185
35. Zelgalve E. Līzinga tirgus Latvijā	189
36. Zelgalvis E. Valūtas kursa politika pārejas ekonomikā	195
37. Zimmermann J. Empīriskās bilances pamatnostādnes un problēmas uz maksātnespējas prognožu pamata	204

## Contents

1. Āboliņš Ē. Money Demand, Interest Rates and Inflation in Latvia	5
2. Ādamsons V. Social Security System and its Development in Latvia	9
3. Ancāns H. Monetary Policy of Latvia on the Way to the European Union	14
4. Baleviča V. Securities Market Problems of Latvia	21
5. Bāliņa S. Research of Households Budget	26
6. Brasliņš G. Marketing in Commercial Banks of Latvia .....	30
7. Derums M. Innovation Measures at Industrial Enterprises of Latvia	34
8. Garanča B. Dividends Policy in Public Companies in Latvia	40
9. Garleja R., Spīča I. International Trade and Financial Relations in the Republic of Latvia .....	47
10. Gončarovs G. Theory of Finance as a Study Course and its Structuring Possibilities	56
11. Ivanova N. Protecting the Clients' Rights and Interests in Estonian Banks	59
12. Kakānis R. Correlation between Riga Stock Exchange Price Index and Macroeconomic Development of Latvia	66
13. Korhonens I. Currency Boards in the Baltic Countries .....	74
14. Korsaks U. The Role of Mortgage Loan in Development of National Economy	85
15. Kursīte I. International Double Taxation	89
16. Laizāns T. The Regulation and Supervision of Financial Market: <i>Tasks Ahead and Solutions</i>	97
17. Laube J.T. The Paradigms of Building Up the Process of Enterprises	103
18. Leitāne L. The Role of Banks in Financing Energy Industry	109
19. Ozols E. Peculiarities of Credit Risk Management and its Improvement in Commercial Banks of Latvia .....	113
20. Pelbergs Dz. Unification Processes and the Factors which can Disturb these Processes in Commercial Banks of Latvia .....	118
21. Raudsepp V., Kask K. Project Evaluation in Practice .....	123
22. Roldugins V. Monetary Policy in Latvia .....	129
23. Rupeika R. Introduction of the Single European Currency: <i>Problems and Perspectives</i> .....	133
24. Saksonova S. Development Trends of the Assets' Structure in the Banks of Latvia	137
25. Sarkans K. Predicting Profitable Holding Periods for Government Treasury Bills Using Macroeconomic Data .....	143
26. Sirgs M. Banking Crises in a Transition Country are Unavoidable: <i>Estonian Experience</i>	149
27. Strautiņa G. Taxes and State Expenditures Policy .....	154

---

28. Strazdiņš J. Improvement of the Banking System of Latvia at the Turn of the Century	159
29. Svarinskis L., Zālītis U. Risk Management in Commercial Banks	162
30. Šņepste V. Necessity of an Effective State Investment Programme in Latvia	167
31. Šulca O. Global Economy .....	172
32. Vaidere I. Investments in the Baltic States: <i>comparative analysis</i>	175
33. Vanags I. Problems Connected with Introduction of the Euro .....	178
34. Voßbeck-Havel W. Human Resource Management: <i>Future or Past?</i>	185
35. Zelgalve E. The Leasing Market in Latvia .....	189
36. Zelgalvis E. Currency Rate Policy in Transition Economics .....	195
37. Zimmermann J. Essential Trends and Problems of the Empirical Balance on the Base of the Prognosis of Insolvency .....	204