SASKAŅOTS

Valsts kapitāla daļu un valsts kapitālsabiedrību

pārvaldības koordinācijas institūcijas padomes

2018. gada 26. jūlija sēdē

(prot. Nr.1, 1.§, elektroniskajā saskaņošanā)

APSTIPRINĀTS

Pārresoru koordinācijas centra

vadītājs P. Vilks

2018. gada 28. augustā

Nr.1.2-23/1/1

**Valsts kapitālsabiedrību**

**vidēja termiņa darbības stratēģijas**

 **izstrādes vadlīnijas**

Izdotas saskaņā ar

Publiskas personas kapitāla daļu un

kapitālsabiedrību pārvaldības likuma

57. panta trešo daļu

Rīga

**I. Vispārīgie jautājumi**

1. Valsts kapitālsabiedrību vidēja termiņa darbības stratēģijas izstrādes vadlīnijas (turpmāk – vadlīnijas) ir izstrādātas, lai valsts kapitālsabiedrības (turpmāk – kapitālsabied­rība) varētu kvalitatīvāk izstrādāt plānošanas dokumentu – vidēja termiņa darbības stratēģiju (turpmāk – stratēģija), kā arī lai veicinātu labu pārvaldības praksi kapitālsabiedrībās. Attiecībā uz atvasināto publisko personu kapitālsabiedrībām un publiski privātajām kapitālsabiedrībām vadlīnijām ir ieteikuma raksturs.

2. Vadlīnijas nosaka stratēģijas izstrādes procesu, kā arī vēlamo stratēģijas struktūru un saturu.

3. Kapitālsabiedrības darbības rezultāti un efektivitāte tiek vērtēta atbilstoši stratēģijā un tai pakārtotajos plānošanas dokumentos plānotajam, ievērojot Ministru kabineta noteikto kārtību, kādā vērtējami kapitālsabiedrības darbības rezultāti un finanšu rādītāji.

4. Kapitālsabiedrība stratēģiju izstrādā, pamatojoties uz kapitālsabiedrības rīcībā esošajiem un plānotajiem resursiem un rūpīgu kapitālsabiedrības darbības un attiecīgā tirgus izvērtējumu, izvirzot stratēģijas ietvaros sasniedzamos mērķus un uzdevumus un nosakot rezultatīvos rādītājus to novērtēšanai.

5. Stratēģiju izstrādā, ņemot vērā attiecīgajai kapitālsabiedrībai Ministru kabineta noteiktos vispārējos stratēģiskos mērķus.

6. Stratēģijas jēdziena skaidrojums ir ietverts Publiskas personas kapitāla daļu un kapitālsabiedrību pārvaldības likuma (turpmāk – pārvaldības likums) 1. panta pirmās daļas 19. punktā – "vidēja termiņa darbības stratēģija ir kapitālsabiedrības darbības plānošanas dokuments vismaz triju gadu periodam, uz kura pamata tiek plānota kapitālsabiedrības darbība, dividendēs izmaksājamā peļņas daļa un kapitālsabiedrības budžets".

**II. Stratēģijas izstrādes process**

7. Stratēģijas izstrāde ir daudzpusīga ilgtermiņa plānošanas procesa sastāvdaļa, kas pamatā ietver:

7.1. kapitālsabiedrības vidēja termiņa mērķu izvirzīšanu;

7.2. kapitālsabiedrības biznesa modeļa noteikšanu, kas parāda, kā kapitālsabiedrība rada ilgtermiņa vērtību publiskajai personai, sabiedrībai un tautsaimniecības attīstībai;

7.3. kapitālsabiedrības darbības virzienu noteikšanu un to rezultatīvo rādītāju definēšanu, lai kapitālsabiedrība nodrošinātu tās mērķu izpildi.

8. Stratēģija ir plānošanas dokuments, kura projekts tiek izstrādāts, savstarpēji sadarbojoties kapitāla daļu turētājam, kapitālsabiedrības padomei vai dalībnieku (akcionāru) sapulcei (ja padome nav izveidota) un kapitālsabiedrības valdei, kā arī tās tieši vai netieši (piemēram, caur sabiedriskās domas pētījumiem) iesaistītajām vai pieaicinātajām ieintere­sētajām pusēm (darbinieku pārstāvji, klienti, sadarbības partneri, pašvaldības, nevalstiskās organizācijas, starptautiskās organizācijas).

9. Par stratēģijas ieviešanu un izpildi kapitālsabiedrībā ir atbildīga kapitālsabiedrības valde.

10. Stratēģijas plānošanas periods ir no trim līdz septiņiem gadiem. Šāds plānošanas periods ļauj izvērtēt kapitālsabiedrības iespējamo izaugsmi un riskus un veikt reālajai situācijai atbilstošas prognozes.

11. Izstrādājot stratēģiju, jānosaka kapitālsabiedrības mērķi stratēģijas periodam. Var noteikt arī kapitālsabiedrības ilgtermiņa mērķus, norādot, kā stratēģija palīdzēs īstenot kapitālsabiedrības ilgtermiņa mērķus.

12. Ilgtermiņa mērķi iezīmē kapitālsabiedrības ilgtermiņa redzējumu un ir svarīgs atskaites punkts vidēja termiņa plānošanas periodam. Ilgtermiņa mērķus ne vienmēr ir iespējams precīzi detalizēt un kvantificēt ar noteiktām skaitliskām vērtībām, tomēr ir nozīmīgi sniegt stratēģijā pamatinformāciju par tiem.

13. Ja stratēģijā minēti lieli investīciju un attīstības projekti, tajā var ietvert norādi arī uz ilgāku periodu (piemēram, līdz 25–30 gadiem). Šādā gadījumā stratēģijā jānorāda saikne starp stratēģijā norādītajiem kapitālsabiedrības vidēja termiņa mērķiem un ilgtermiņa mērķiem. Ievērojot ekonomiskās situācijas un citu faktoru mainību, stratēģijā noteiktā peļņas daļa, kas izmaksājama dividendēs, nepārsniedz septiņu gadu periodu.

14. Stratēģijas darbības periodā ir nepieciešams regulāri (reizi gadā) novērtēt gan kapitālsabiedrības darbības rezultātus, gan situāciju nozarē, tirgos, kuros tā darbojas, tautsaimniecībā, kā arī kapitālsabiedrības attīstības perspektīvas un būtiskas izmaiņas, kas ietekmēs stratēģijā plānoto mērķu sasniegšanu vairāk kā par 15% (un tām nav īstermiņa raksturs, piemēram, regulāras cenu svārstības, pieprasījuma vai piegāžu īstermiņa cikliskums), pārskatīt stratēģiju un nepieciešamības gadījumā grozīt stratēģiju.  Arī jauna vispārējā stratēģiskā mērķa noteikšanas gadījumā jaunu pakalpojumu, preču sniegšanas uzsākšanai vai esošo mazināšanai ir nepieciešams veikt stratēģijas pārskatīšanu.

15. Īstermiņa mērķus kapitālsabiedrība norāda ikgadējā darbības plānā (budžetā, rīcības plānā, citos kapitālsabiedrības īstermiņa plānošanas dokumentos). Minētā plāna izpildes progresa novērtējums var būt par pamatu izmaiņām stratēģijā, ja tādas ir nepieciešamas.

16. Stratēģija ir dokuments, kas sniedz informāciju par kapitālsabiedrībai būtiskiem jautājumiem, piemēram:

16.1. kāds ir kapitālsabiedrības vispārējais stratēģiskais mērķis (mērķi) un tās darbības mērķi;

16.2. kādi ir iespējamie kapitālsabiedrības darbības scenāriji nākotnē, to iespējas un draudi tiem;

16.3. kā kapitālsabiedrība nosaka un cenšas sasniegt savus mērķus;

16.4. rādītāji, kurus kapitālsabiedrība izmanto, lai noteiktu un izvērtētu savu sniegumu;

16.5. kāda ir kapitālsabiedrības radītā ilgtermiņa vērtība Latvijas sabiedrībai un tautsaimniecības attīstībai.

17. Stratēģiskās plānošanas process jāuztver kā nepārtraukts process, kas sastāv no četriem galvenajiem posmiem (1. pielikums):

17.1. plānošana;

17.2. īstenošana;

17.3. rezultātu izvērtējums;

17.4. pārskatīšana un grozīšana.

18. Plānošanas posms pamatā ietver:

18.1. pašreizējās situācijas analīzi;

18.2. nākotnes perspektīvas un finanšu un nefinanšu mērķu noteikšanu;

18.3. finanšu un citu darbības rādītāju noteikšanu.

19. Īstenošanas posms pamatā ietver:

19.1. ikgadējo darbības plānu (budžetu, rīcības plānu, citu kapitālsabiedrības īstermiņa plānošanas dokumentu) sagatavošanu vai aktualizāciju sasaistē ar stratēģijā noteiktajiem mērķiem un finanšu rādītājiem;

19.2. saimnieciskās darbības veikšanu atbilstoši darbības plānam un stratēģijai;

19.3. regulāru kontroli par saimnieciskās darbības rezultātu atbilstību plānotajam.

20. Rezultātu izvērtējuma posms pamatā ietver:

20.1 sasniegto rezultātu salīdzināšanu ar plānotajiem mērķiem un finanšu rādītājiem, kā arī īstermiņa plānošanas dokumentiem;

20.2. priekšlikumu izstrādi plānu izmaiņām vai nepilnību novēršanai.

21. Pārskatīšanas un grozīšanas posms pamatā ietver:

21.1. aktuālas informācijas iekļaušanu stratēģijā un novecojušās informācijas izslēg­šanu no tās;

21.2. novērtējumu par izmaiņu ietekmi uz kapitālsabiedrības ilgtermiņa izaugsmi.

22. Stratēģijas projekta sagatavošanas procesā vēlams piemērot šādus pamatprincipus:

22.1. stratēģija ir strukturēta un izklāstīta loģiskā secībā;

22.2. stratēģija balstās uz kapitālsabiedrībai noteiktajiem vispārējiem stratēģiskajiem mērķiem;

22.3. stratēģijā apraksta plānošanas, īstenošanas, izvērtēšanas un pārskatīšanas un grozīšanas procesus kapitālsabiedrībā;

22.4. stratēģijas izstrādes procesā veic iepriekš stratēģijā izvirzīto mērķu izpildes izvērtējumu un vērtē ietekmi uz stratēģijas periodā izvirzītajiem mērķiem;

22.5. stratēģijas izpilde ir kontrolējama, un par tās izpildi ir noteikta atbildība;

22.6. stratēģiju, regulāri izvērtējot nepieciešamību, aktualizē un atjaunina.

**III. Stratēģijas saturs**

23. Stratēģijas nosaukumam jāietver:

23.1. kapitālsabiedrības pilns nosaukums;

23.2. vārdi "vidēja termiņa darbības stratēģija";

23.3. stratēģijas plānošanas periods, norādot tā sākuma un beigu gadu.

24. Stratēģijā un citos kapitālsabiedrības plānošanas dokumentos lietotajai terminoloģijai jābūt pēc iespējas vienveidīgai.

25. Stratēģijā papildus pārvaldības likumā definētajiem terminiem ir ieteicams lietot arī šādus jēdzienus:

25.1. kopīgā vērtība (*shared value*) – vadības stratēģija, kas attiecas uz kapitālsabiedrībām, kuras rada noteiktu biznesa vērtību, vienlaikus identificējot un risinot sociālās un citas sabiedrībai vai tautsaimniecībai nozīmīgas problēmas. Tā līdz ar kapitālsabiedrības ekonomiskās vērtības pieaugumu ietver vērtības radīšanu sabiedrībai un liek skatīties plašāk, lai meklētu risinājumus klientu problēmām. Piemēram, tas var nozīmēt iesaistīšanos izglītības procesos vietējā augstskolā, lai nodrošinātu ar darbiniekiem savu ražotni vai uzticamas loģistikas ķēdes izveidošanu klientiem, kuriem tā nav bijusi attīstīta. Konkrētās darbības un nepieciešamos ieguldījumus apraksta stratēģijā;

25.2. vērtību ķēde (*value chain*) – aktivitāšu kopums, kuras kapitālsabiedrība veic, lai piegādātu preces vai pakalpojumus tirgū. Vērtību ķēdes izpratnē ražošana vai pakalpojumu sniegšana kapitālsabiedrībā tiek uztverta kā sistēma, kura sastāv no apakšsistēmām, no kurām katrai ir izejvielas, transformācijas procesi un rezultāti;

25.3. stipro un vājo pušu, iespēju un draudu analīze (SVID) (*strengths, weaknesses, opportunities and threats* (*SWOT*)) – stratēģijas plānošanas līdzeklis, kas ļauj novērtēt kapitālsabiedrības stiprās un vājās puses, iespējas un draudus. Stiprās puses ir tās kapitālsabiedrības īpašības, kas tai var palīdzēt sasniegt noteikto mērķi, vājās puses – tās kapitālsabiedrības īpašības, kas var kavēt noteiktā mērķa sasniegšanu, iespējas – tie ārējie faktori, kas var kapitālsabiedrībai palīdzēt sasniegt noteikto mērķi, draudi – tie ārējie faktori, kas var kapitālsabiedrību kavēt noteiktā mērķa sasniegšanā;

25.4. ieinteresētās puses (*stakeholders*) – personas vai to grupas, kuras ir ieinteresētas kapitālsabiedrības darbībā, vai kapitālsabiedrības partneri, kas nav tieši iesaistīti kapitālsabiedrībā kā tās piegādātāji vai klienti. Ieinteresētās puses var būt, piemēram, kapitālsabiedrības darbinieki, piegādātāji, klienti, pašvaldības, nevalstiskās un profesionālās organizācijas;

25.5. ietekmes novērtējums (*impact assessment*) – kvantitatīvu un kvalitatīvu rādītāju uzskaite, kas rada izpratni par kapitālsabiedrības ietekmi uz vidi un sabiedrību. Pamatojoties uz analīzi par ieinteresētajām pusēm, kapitālsabiedrība veic tās ietekmes uz vidi un sabiedrību novērtējumu, pēc iespējas sniedzot detalizētus mērījumus gada griezumā par dabas resursu patēriņu, kapitālsabiedrībā nodarbinātajiem darbiniekiem, saistītajām nozarēm, kā arī citiem nozīmīgiem rādītājiem;

25.6. galvenie darbības rādītāji (*key performance indicators*) – nozīmīga kapitālsabiedrības stratēģisko mērķu izpildes kontroles sastāvdaļa, jo ar to palīdzību mēra attiecīgo mērķu izpildi noteiktā laika griezumā. Nosakot galvenos darbības rādītājus, svarīgi ir pamatot, kā tie atspoguļo kapitālsabiedrības finanšu un nefinanšu veikumu attiecīgo mērķu sasniegšanā (*balanced scorecard*).

26. Stratēģija sastāv no viena dokumenta, kam var būt arī pielikumi, un to ieteicams veidot atbilstoši šādai struktūrai un saturam (sk. arī 29. punktu):

26.1. ievaddaļa:

26.1.1. vispārīga informācija par kapitālsabiedrību saskaņā ar pārvaldības likuma 57. panta ceturtās daļas 1. punktu – kapitālsabiedrības firma, pamatkapitāla lielums, dalībnieku (akcionāru) sastāvs un tiem piederošo daļu (akciju) skaits, veiktās iemaksas valsts vai pašvaldības budžetā, informācija par saņemto valsts vai pašvaldības budžeta finansējumu, informācija par īpašuma struktūru (tai skaitā par līdzdalību citās sabiedrībās), kapitālsabiedrības darbības veids, vēsture, vadības modelis, kā arī citi jautājumi, kuri nav minēti citās stratēģijas sadaļās, bet kurus kapitālsabiedrība uzskata par būtiskiem;

26.1.2. kapitālsabiedrības vispārējie stratēģiskie mērķi. Kapitālsabiedrība detalizē tai noteiktos vispārējos stratēģiskos mērķus (iekļaujot izvērstu mērķu pamatojumu);

26.1.3. kapitālsabiedrības misija, vīzija un vērtības saskaņā ar kapitālsabiedrības vispārējiem stratēģiskajiem mērķiem. Misija ir īsi izteikts kapitālsabiedrības pastāvēšanas mērķis, vīzija – paredzamais kapitālsabiedrības turpmākais statuss nākotnē, vērtības – pamatvērtības, kurām kapitālsabiedrība iecerējusi sekot;

26.2. vides faktoru (kapitālsabiedrības darbību ietekmējošo iekšējo un ārējo faktoru) analīze:

26.2.1. iekšējie faktori – faktori, kas var ietekmēt kapitālsabiedrības darbību un kurus kapitālsabiedrība var ietekmēt. Izvērtē kapitālsabiedrības funkcijas un procesus, struktūru, mērķus un efektivitāti, ņemot vērā pieejamos resursus un to izmantošanu;

26.2.2. ārējie faktori – faktori, kas var ietekmēt kapitālsabiedrības darbību un kurus kapitālsabiedrība nevar ietekmēt (piemēram, ekonomiskie, sociālie, kultūras un demogrāfiskie, tehnoloģiskie, tiesiskie un citi faktori). Ietver arī tirgus un konkurences analīzi, konkurentu un klientu aprakstu;

26.2.3. SVID analīze – informācija par kapitālsabiedrības stipro un vājo pušu, iespēju un draudu novērtējumu, pamatojoties uz vides faktoru analīzi, tirgus, konkurences (vai monopola apstākļu) un citu faktoru analīzi, kas ietverta stratēģijas tekstā. Ieteicams skaidrot, vai kapitālsabiedrības stiprās puses ir pietiekamas, lai nosegtu vājās puses un novērstu draudus, kā tiks izmantotas stiprās puses un iespējas, un kas darīts, lai uzlabotu vājās puses un mazinātu draudus;

26.3. kapitālsabiedrības biznesa modelis (tai skaitā informācija par kapitālsabiedrības produktiem un pakalpojumiem, kā arī – par cenu un tarifu noteikšanas jautājumiem). Apraksta veidu, kādā kapitālsabiedrība rada, vairo un saglabā vērtību ekonomiskajā, sociālajā, kultūras un citos kontekstos. Var ietvert šādus jautājumus:

26.3.1. sagaidāmās vērtības, kuras kapitālsabiedrība sniegs, lai apmierinātu klientu un tautsaimniecības vajadzības vai uzlabotu to stāvokli, kā kapitālsabiedrība plāno paaugstināt vērtību, ko sabiedrība saņem no sniegtajiem pakalpojumiem, ar kādiem produktiem un pakalpojumiem to plānots darīt, kā arī galvenie produktu un pakalpojumu attīstības virzieni;

26.3.2. mērķa klientu segmenti – apraksta un sadala klientus grupās pēc ģeogrāfiskiem, demogrāfiskiem, uzvedības un citiem parametriem;

26.3.3. izplatīšanas kanāli – veidi, kādos preces vai pakalpojumi nonāk pie klienta;

26.3.4. attiecības ar klientiem – kapitālsabiedrības sadarbība ar esošajiem un nākamajiem klientiem;

26.3.5. kapitālsabiedrības pamatkompetences:

26.3.5.1. specifiskas zināšanas, spējas vai prasmes, kuras kapitālsabiedrību izceļ tirgū un kuras tā izmanto inovāciju[[1]](#footnote-1) ieviešanai un efektivitātes uzlabojumiem;

26.3.5.2. kapitālsabiedrības ieguldījumi jaunu zināšanu iegūšanā, veicot pētījumus kapitālsabiedrības attīstībai, lai uzlabotu produktu vai pakalpojumu kvalitāti un darbības efektivitāti, tā palielinot uzņēmuma vērtību un sabiedrībai un tautsaimniecībai iegūstamo labumu, kā arī veicinot ieguldīto finanšu līdzekļu efektīvāku izmantošanu, kā arī kapitālsabiedrības ieguldījumi pētniecībā un attīstībā, iesaistoties klasteros un citās sadarbības atbalsta formās inovāciju radīšanai;

26.3.6. kapitālsabiedrības partneru tīkls un partneru ietekme uz kapitālsabiedrības darbību;

26.3.7. ieņēmumu modelis – veids, kādā kapitālsabiedrība plāno gūt ieņēmumus un peļņu un nodrošināt investīciju atdevi;

26.4. kapitālsabiedrības nefinanšu un finanšu mērķi (2. pielikums):

26.4.1. nefinanšu mērķi, tos raksturojošie rezultatīvie rādītāji, sasniedzamās vērtības un īstenošanas periodi. Saskaņā ar pārvaldības likuma 1.panta pirmās daļas 16. punktu nefinanšu mērķi ir kapitālsabiedrības mērķi, kas izriet no kapitālsabiedrībai noteiktā vispārējā stratēģiskā mērķa, tiesību aktiem un politikas plānošanas dokumentiem un ir saistīti ar publiskai personai noteikto funkciju izpildes nodrošināšanu. Ja šādi nefinanšu mērķi ir bijuši izvirzīti arī iepriekšējā stratēģijas periodā vai iekļauti citos dokumentos, stratēģijā norāda šo mērķu vēsturiskos rezultātus vismaz par iepriekšējiem trīs gadiem un paskaidro, ja paredzētas izmaiņas sasniedzamajās vērtībās. Pie tiem pieskaitāmi šādi nefinanšu mērķi, kas viens otru neizslēdz un var savstarpēji pārklāties:

26.4.1.1. specifiskie valsts noteiktie nefinanšu mērķi (*public policy objectives*). Saskaņā ar ESAO (*OECD*) vadlīnijām specifiskie valsts noteiktie nefinanšu mērķi stratēģijā norādāmi kā precīzi definēts kapitālsabiedrībai valsts ar tiesību aktiem vai līgumu uzdots uzdevums vai funkcija sabiedrības interešu īstenošanai, piemēram, pasta pakalpojumu nodrošināšana. Šiem mērķiem jānorāda to izpildes sagaidāmās izmaksas un šo izmaksu segšanas valsts finansēti avoti. Ja kapitālsabiedrībai nav specifisko valsts noteikto nefinanšu mērķu, stratēģijā ietver norādi par šādu mērķu neesamību. Šo mērķu precīza izvirzīšana un vēlāk izpildes atspoguļošana ir būtiskākā nefinanšu mērķu sastāvdaļa, jo bieži vien saistīta valsts finansējuma izlietojumu;

26.4.1.2. pārējie nefinanšu mērķi, kas izriet no kapitālsabiedrībai noteiktā vispārējā stratēģiskā mērķa, atbilstoši kapitālsabiedrības biznesa specifikai:

26.4.1.2.1. darbības (biznesa) mērķi (*operational objectives*), tos raksturojošie rezultatīvie rādītāji un sasniedzamās vērtības; saskaņā ar ESAO (*OECD*) vadlīnijām tie var būt galvenie darbības rādītāji, kas raksturo kapitālsabiedrības saimniecisko darbību, piemēram, klientu skaits, tirgus daļa, kā arī efektivitātes mērķi;

26.4.1.2.2. korporatīvās sociālās atbildības mērķi, piemēram, negatīvās ietekmes uz vidi mazināšana;

26.4.1.2.3. citi nefinanšu mērķi kā ieguldījumi pētniecībā un attīstībā[[2]](#footnote-2) (piemēram, % no apgrozījuma). Ja šādi ieguldījumi[[3]](#footnote-3) pētniecībā un attīstībā tiek plānoti kapitālsabiedrībā, valsts kapitālsabiedrības vidēja termiņa darbības stratēģijā, ņemot vērā ieguldījumu apjomu un ietekmi, jāiekļauj attiecīgi nefinanšu mērķi, kā arī jāiekļauj informācija par pētniecības un attīstības projektu riskiem (atkarībā no projekta TRL – *Technology Readiness Level* – līmeņa), iespējamiem zaudējumiem, projektu realizācijas termiņiem, šādu ieguldījumu apmēriem nozares uzņēmumos (vietējos vai citu valstu, atbilstoši informācijas pieejamībai[[4]](#footnote-4));

26.4.2. finanšu mērķi, sasniedzamās vērtības un īstenošanas periodi (3. pielikums). Saskaņā ar pārvaldības likuma 1. panta pirmās daļas 17. punktu finanšu mērķi ir kapitālsabiedrības mērķi, kas saistīti ar tās finanšu darbības stāvokli (tai skaitā rentabilitāte, kapitāla struktūra, apgrozījums, dividendes un peļņa); kapitālsabiedrības finanšu mērķus ieteicams iedalīt šādi:

26.4.2.1. rentabilitāti raksturojoši mērķi, piemēram, pašu kapitāla atdeve (ROE), aktīvu atdeve (ROA), peļņa no ieguldītā kapitāla (ROCE), ieguldītā kapitāla atdeve (ROIC);

26.4.2.2. kapitāla struktūru raksturojoši mērķi, piemēram, pašu kapitāla īpatsvars, saistību pret pašu kapitālu attiecība;

26.4.2.3. mērķi, kas attiecas uz ieņēmumiem, piemēram, neto apgrozījums, pašu ieņēmumi, ieņēmumi no konkrētas preču vai pakalpojumu grupas;

26.4.2.4. mērķi, kuri attiecas uz peļņu un dividenžu izmaksu, piemēram, peļņa, bruto peļņa, normalizētā peļņa (neietverot konkrētus ieņēmumus vai darbības jomas), valsts budžetā prognozējamās dividendes % no pārskata gada peļņas un *euro*;

26.4.3. finanšu mērķu noteikšanai ieteicams izmantot vismaz trīs iepriekšējo gadu faktiskos rezultātus, budžetu, finanšu prognozes un pieņēmumus, kā arī pēc iespējas veikt to salīdzināšanu ar attiecīgiem nozares uzņēmumu rādītājiem (*benchmarking*) Latvijā un/ vai starptautiski, atbilstoši ROE un/ vai CAPM metodei (4. pielikums) vai citai metodei, kas atbilst kapitālsabiedrības darbības specifikai;

26.4.4. apraksts par finanšu un nefinanšu mērķu savstarpējo saistību un līdzsvaru. Īpaši jāpievērš uzmanību valsts specifiskajiem nefinanšu mērķiem, respektīvi, stratēģijā atklājot, no kurienes izriet katrs konkrētais mērķis, kāds rezultāts tiek sagaidīts, vai par to tiek paredzēts finansējums no valsts budžeta un vai tas ir pietiekams, lai no tā kapitālsabiedrība spētu segt ar mērķa īstenošanu saistītos izdevumus. Gadījumos, kad valsts finansējums valsts noteiktajiem specifiskajiem nefinanšu mērķiem ir mazāks par to, kas būtu nepieciešams, lai ar tirgum atbilstošu peļņu sniegtu attiecīgo pakalpojumu, stratēģijā jāatspoguļo, vai šo mērķu īstenošana tiek segta no citas rentablas komercdarbības un vai attiecīgi tiek samazināti finanšu mērķi(piemēram, rentabilitāte, pašu kapitāla atdeve, dividendes);

26.5.  peļņas vai zaudējumu aprēķina, bilances un naudas plūsmas prognoze, investīciju apjoms pa gadiem ar plānotajiem būtiskākajiem investīciju projektiem un pieņēmumi (par makroekonomisko situāciju, inflāciju, degvielas u.c. izejvielu cenām, par jauniem produktu vai pakalpojumu virzieniem, pakalpojumu cenām, darbinieku izmaiņām un izmaksām, iekšējām vai ārējām izmaiņām, kas ietekmēs finanšu situāciju, plānotie aizņēmumi, investīcijas, dividendes, meitas sabiedrību dividendes u.tml.), ko kapitālsabiedrība izmanto, lai sagatavotu un pamatotu minētās finanšu prognozes, kā arī prognozējamā peļņas daļa, kas izmaksājama dividendēs (naudas izteiksmē un procentos no prognozētās peļņas; visam stratēģijas darbības laikam, bet ne ilgāk kā septiņiem gadiem), kā arī finanšu rādītāji (5. pielikums), kas papildus finanšu mērķiem ļauj plašākā kontekstā novērtēt kapitālsabiedrības finanšu stabilitāti (tur var tikt ietverti, piemēram, banku aizdevumu nosacījumi, kas izteikti finanšu rādītājos);

26.6. risku analīze – apraksta vadības sistēmu un pārvaldības principus riskiem, kas saistīti ar kapitālsabiedrības mērķiem, kā arī sniedz šādu risku novērtējumu, pēc iespējas izdarot pieņēmumus par risku iestāšanās varbūtību un ietekmi, kā arī paredzot to novēršanu vai mazināšanu risku pārvaldības procesā:

26.6.1. operacionālais risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus prasībām (piemēram, normatīvajiem aktiem, tehniskajiem normatīviem, standartiem) neatbilstošu vai nepilnīgu iekšējo procesu norises, cilvēku un sistēmu darbības vai arī ārējo apstākļu ietekmes dēļ;

26.6.2. finanšu risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus saistībā ar neparedzētām izmaiņām finanšu jomā. Finanšu risks ir saistīts ar finanšu instrumentiem, līgumsaistībām, procentu likmēm, valūtu kursa svārstībām, inflāciju un citiem apstākļiem, kuru dēļ kapitālsabiedrības plānotās izmaksas var būtiski atšķirties no reālajām. Lai novērtētu riska ietekmi uz finanšu prognozēm, ieteicams stratēģijā iekļaut jūtīguma analīzi, - t.i., veikt aprēķinus, vai kāda neatkarīga mainīgā nelielas % izmaiņas var izraisīt būtiskas negatīvas % izmaiņas uz finanšu prognozēm kopumā;

26.6.3. reputācijas risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus saistībā ar negatīva sabiedrības viedokļa izveidošanos par kapitālsabiedrību, tās precēm un pakalpo­jumiem. Reputācijas riska rašanās dēļ kapitālsabiedrība var zaudēt esošos klientus un spēju iegūt jaunus klientus;

26.6.4. stratēģiskais risks – iespēja kapitālsabiedrībai ciest zaudējumus, kas rodas, pieļaujot kļūdas saistībā ar kapitālsabiedrības stratēģisko darbību un attīstību noteicošu lēmumu pieņemšanu, piemēram, ja netiek ņemti vērā vai ir nepilnīgi apzināti iespējamie kapitālsabiedrības apdraudējumi, ja tiek nepareizi vai nepietiekami pamatoti noteikti kapitālsabiedrības darbības perspektīvie virzieni, ja trūkst nepieciešamo resursu (finanšu, materiāltehnisko, cilvēkresursu) vai trūkst attiecīgu organizatorisko pasākumu (pārvaldīšanas lēmumu), kam jānodrošina kapitālsabiedrības darbības stratēģisko mērķu sasniegšana, vai to apjoms nav pietiekams. Stratēģijā var apskatīt alternatīvu kapitālsabiedrības attīstības scenāriju (ar attiecīgām izmaiņām investīciju plānā, izmaksu restrukturizācijā u.tml.), ja labākais izvēlētais scenārijs netiek realizēts kāda stratēģiskā riska iestāšanās dēļ;

26.7. stratēģijas attīstības un atbalsta politika – apraksta, kā kapitālsabiedrība uzraudzīs un izvērtēs stratēģijas īstenošanu, lai nodrošinātu atbilstošu un tūlītēju reakciju uz iespējamām novirzēm, kā arī atjauninātu un uzlabotu stratēģiju. Kapitālsabiedrība noteiktajiem darbības rādītājiem izstrādā tādu novērtēšanas sistēmu, lai novērtējums objektīvi parādītu mērķu sasniegšanas progresu, kā arī ļautu novērtēt kapitālsabiedrības darbības pārvaldības modeļa efektivitāti.

27. Kapitālsabiedrībai, kura stratēģijas plānošanas periodā plāno veikt vai regulāri saņemt ziedojumus (dāvinājumus), stratēģijā vai tai pievienotā citā kapitālsabiedrības dokumentā jāietver šāda ziedošanas (dāvināšanas) pamatinformācija:

27.1. norāde par kapitālsabiedrības ziedošanas (dāvināšanas) stratēģijas mērķiem un ziedošanas (dāvināšanas) kārtības publikāciju;

27.2. apraksts, kā stratēģijas plānošanas periodā kapitālsabiedrības veiktie vai saņemtie ziedojumi (dāvinājumi) sniegs ieguldījumu tās finanšu un nefinanšu mērķu sasniegšanā;

27.3. stratēģijas plānošanas periodā plānotā ziedojumu (dāvinājumu) kopējā vērtība un tās sadalījums pa jomām un pa gadiem stratēģijas plānošanas periodā.

28. Stratēģijā var ietvert arī citus šajās vadlīnijās neminētus jautājumus (piemēram, informāciju par meitas sabiedrībām), kā arī pievienot citus dokumentus (piemēram, kapitāl­sabiedrības biznesa plānu), ja tie atbilst stratēģijā noteiktajiem kapitālsabiedrības mērķiem un nav pretrunā ar normatīvo aktu prasībām.

29. Kapitālsabiedrība, kurai saskaņā ar Gada pārskatu un konsolidēto gada pārskatu likumu ir noteikts pienākums sagatavot konsolidētos gada pārskatus, izstrādā konsolidētu (koncerna) stratēģiju, ietverot tajā mātes sabiedrības stratēģiju un integrējot to arī ar meitas sabiedrību biznesa segmentiem, kā arī nosakot gan mātes sabiedrības mērķus, gan konsolidētos (koncerna) mērķus.

30. Stratēģijā ietvertā informācija (piemēram, informācija par kapitālsabiedrības finanšu un nefinanšu mērķu īstenošanas rezultātiem) ir publicējama saskaņā ar pārvaldības likuma 58. panta un informācijas publiskošanas vadlīnijuprasībām, kā arī ievērojot citos normatīvajos aktos noteiktos informācijas publiskošanas ierobežojumus. Stratēģijā jānorāda, kuras tās daļas nav publicējamas.

1. pielikums

**Stratēģiskās plānošanas procesa kapitālsabiedrībā shematisks attēlojums**

2. pielikums

**Valsts kapitālsabiedrību mērķu iedalījums**

**Vispārējie stratēģiskie mērķi**

**Pārējie nefinanšu mērķi:**

* Darbības (biznesa) mērķi
* Korporatīvās sociālās atbildības mērķi
* Citi nefinanšu mērķi (pētniecība)

**Specifiskie valsts noteiktie nefinanšu mērķi**

**Nefinanšu mērķi**

3. pielikums

**Kapitālsabiedrības finanšu mērķi**

(piemērs)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Fakts** | **Prognoze** |
| **Finanšu mērķis** | n-3gads | n-2gads | n-1gads | ngads | n+1gads | n+2gads | n+(3…7)gads |
| Pašu kapitāla atdeve (neto peļņa/ vidējais pašu kapitāls (%)) vai rentabilitāte (neto peļņa/ apgrozījums (%) vai EBITDA/apgrozījums (%)) |  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitāla struktūru raksturojošs mērķis (piemēram, pašu kapitāla īpatsvars: pašu kapitāls/ bilances vērtība)\* |  |  |  |  |  |  |  |
| Mērķi, kas attiecas uz ieņēmumiem (piemēram, neto apgrozījums, pašu ieņēmumi) |  |  |  |  |  |  |  |
| Valsts budžetā prognozējamās dividendes % no pārskata gada peļņas,\*\* |  |  |  |  |  |  |  |
| Citi finanšu mērķi (piemēram, kredītreitings, banku kovenantes u.c.) |  |  |  |  |  |  |  |

\* Ja kapitālsabiedrībai nav aizņēmumi, tad var noteikt citu maksātspēju vai likviditāti raksturojošu rādītāju, piemēram, kopējās likviditātes rādītāju.

\*\* Ja valsts budžetā plānots iemaksāt konkrētu dividenžu apmēru, tad norādīt arī EUR apmērā.

4. pielikums

**Efektīvas kapitāla atdeves mērķu noteikšana valsts kapitālsabiedrībās**

Lai valsts kapitālsabiedrību kapitāla atdeve pakāpeniski virzītos uz optimāliem kapitāla atdeves mērķiem, ieteicams salīdzināt kapitāla atdeves mērķus ar nozares uzņēmumiem pēc ROE rādītāja un/ vai aprēķināt kapitāla izmaksas pēc CAPM (kapitāla cenas noteikšanas) metodes, izmantojot garāka termiņa vēsturiskos finanšu rādītājus.

ROE rādītāja aprēķina formula ir:

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

Kapitāla atdeves noteikšanas posmi valsts kapitālsabiedrībās:

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

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

Salīdzināšanai pēc ROE rādītāja var izvēlēties konkrētus uzņēmumus vai iegūt datus par nozari, izmantojot dažādus avotus, piemēram, Ņujorkas universitātes Šterna Biznesa skolas (NYU Stern School of Business) pētnieka A.Damodaran publiski pieejamos aprēķinus[[5]](#footnote-6).

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

re = rf + β(rm-rf) + rs, kur

* rf - bezriska likme – valsts ilgtermiņa aizņemšanās likme – 0,8% (2018. gada aprīlī Latvijai) <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html>,
* β – beta rādītāji Eiropā pa nozarēm (sk. piemērus tabulā), pilns saraksts avotā <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, sadaļā “*Levered and Unlevered Betas by Industry*”,
* β – beta rādītāja noteikšanai konkrētam uzņēmumam izmanto *unlevered beta* no tabulas, ko pielāgo uzņēmuma kapitāla struktūrai pēc formulas:

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

* Tc – uzņēmuma ienākuma nodokļa likme un
* D/E – aizņēmumu attiecība pret pašu kapitālu;
* rm-rf – tirgus prēmija Latvijai – 6,46%, kas ietver valsts risku Latvijai (veidojas no riska prēmijas attīstītam tirgum – 5,08% un Latvijas valsts riska – 1,38%, avots: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, sadaļa “*Risk Premiums for Other Markets*”),
* rs – risks, kas saistīts ar uzņēmuma lielumu (*size premium*), Latvijas situācijā var piemērot riska piemaksu, atbilstoši uzņēmuma lielumam, kas definēts Gada pārskatu un konsolidēto gada pārskatu likuma 5. pantā. Riska prēmija tiek piemērota, balstoties uz principu – jo mazāks uzņēmums Latvijas un nozares kontekstā, jo augstāka uzņēmuma lieluma riska prēmija, tomēr Latvijas gadījumā ne vienmēr pastāv sakarība, kas skaidri parāda, ka uz valsts kapitālsabiedrībām varētu attiecināt riska piemaksu par uzņēmuma lielumu. Attiecībā uz Latvijas tirgu nereti visi Latvijas uzņēmumi tiek klasificēti kā mazi, salīdzinot tos pasaules līmenī, tādēļ iespējama arī pieeja, kad tiek pievienota riska prēmija visām valsts kapitālsabiedrībām. Tā varētu būt 0%-3%,
* alternatīvi var izmantot pašu kapitāla izmaksu (tabulā kolonna “*Cost of Equity”*) datus Eiropai par visu nozari.

**Salīdzinošie nozaru rādītāji Eiropā (uz 2018.gada 5.janvāri)**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Nozare* | *Uzņēmumu skaits* | *Beta* | *Unlevered beta* | *ROE* | *Cost of Equity* |
| Gaisa transports | 37 | 0,98 | 0,69 | 27,23% | 8,32% |
| Izglītība | 9 | 1,57 | 0,92 | 15,77% | 11,85% |
| Mašīnbūve/ būvniecība | 164 | 1,17 | 0,79 | 11,65% | 9,46% |
| Slimnīcas/ Veselības aprūpes iestādes | 34 | 0,79 | 0,49 | 7,08% | 7,15% |
| Papīrs/ Mežizstrāde | 44 | 1,00 | 0,83 | 11,69% | 8,40% |
| Enerģētika | 72 | 1,13 | 0,72 | 10,25% | 9,21% |
| Pārvadājumi (dzelzceļš) | 7 | 1,02 | 0,46 | 10,21% | 8,54% |
| Komunālie pakalpojumi (ūdens) | 13 | 0,77 | 0,43 | 10,23% | 7,05% |
| Tirgus kopā | 6612 | 1,07 | 0,64 | 10,23% | 8,82% |

Avots: izvilkums no vairāku tabulu apkopojuma no <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. Pilna un aktuāla informācija pieejama minētajā avotā sadaļās “Levered and Unlevered Betas by Industry”, “Price and Value to Book Ratios and ROE by Industry Sector” un “Costs of Capital by Industry Sector”.

Piemērs: Kapitāla atdeves mērķu aprēķins pēc divām metodēm

1. Salīdzinošo uzņēmumu pašu kapitāla rādītāja (ROE) aprēķins:
* atsevišķu izvēlētu līdzīgu uzņēmumu pēdējo piecu gadu ROE vidējā mediāna, balstoties uz individuāli izvēlētu uzņēmumu datiem – 5,2%,
* nozares ROE, izmantojot informāciju no A. Damodaran tabulas – 7,7%,
* kas dod aptuveno ROE amplitūdu – no 5,2% līdz 7,7%;
1. Kapitāla cenas (CAPM) aprēķins:

Re=0,19+0,74(7,85)+0=5,999%≈6%

(Rs –šeit netiek piemērots, jo tiek pieņemts, ka Latvijas un nozares kontekstā piemērā izmantotais uzņēmums ir liels uzņēmums)

Šo metožu izmantošanas mērķis ir panākt, lai valsts kapitālsabiedrībām uzstādītie pašu kapitāla atdeves mērķi būtu atbilstoši kapitāla izmaksām un salīdzināmi ar privāto kapitālsabiedrību efektivitātes līmeni.

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

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

Potenciālās CAPM metodes piemērošanas grūtības:

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

5. pielikums

**Kapitālsabiedrības finanšu rādītāji**

(ieteicamā tabula)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Rādītāji | Fakts | Plāns |
| n-3gads | n-2gads | n–1 gads | n gads | n+1 gads | n+2 gads | n+(3…7) gads |
| Neto apgrozījums, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Peļņa vai zaudējumi, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Peļņa pirms procentu maksājumiem, nodokļiem, nolietojuma un amortizācijas atskaitījumiem EBITDA, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Pašu kapitāls, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Pašu kapitāla atdeve (ROE), % |  |  |  |  |  |  |  |
| Kopējais likviditātes rādītājs |  |  |  |  |  |  |  |
| Saistības pret pašu kapitālu, % |  |  |  |  |  |  |  |
| Pamatdarbības neto naudas plūsma, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Ieguldījumi investīcijās, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Valsts budžetā prognozējamās\* dividendes par attiecīgo pārskata gadu, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| No valsts un pašvaldību budžeta tieši vai netieši plānotais\* finansējums (dotācijas, maksa par pakalpojumiem un citi finanšu līdzekļi) kopā, EUR  |  |  |  |  |  |  |  |
| Valsts budžeta finansējums, mērķis Nr.1, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Valsts budžeta finansējums, mērķis Nr.2, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Pašvaldības budžeta finansējums, mērķis Nr.1, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Pašvaldības budžeta finansējums, mērķis Nr.2, EUR |  |  |  |  |  |  |  |
| Citi finanšu rādītāji |  |  |  |  |  |  |  |

Piezīme. Kapitālsabiedrība var iekļaut tabulā arī citus finanšu rādītājus, piemēram, "Bruto peļņas rentabilitātes rādītājs, %", "Neto peļņas rentabilitātes rādītājs, %", "Tekošās likviditātes rādītājs".

1. Inovācijas ietver jaunas idejas un jaunas metodes, kas ļauj radīt jaunus produktus vai būtiski uzlabot produktus (preces un pakalpojumus) un tos piedāvāt tirgū. Inovācijas ietver arī procesu inovācijas – ražošanas (t.sk. pakalpojumu sniegšanas, produktu piegādes), organizatoriskās un tirgdarbības inovācijas. (Vairāk skatīt Centrālās statistikas pārvaldes uzņēmumu aptaujas veidlapā par inovācijām, www.csb.gov.lv.) [↑](#footnote-ref-1)
2. Pētniecība ir mērķtiecīga darbība ar zinātnes metodēm iegūto faktu, teoriju un dabas likumu izmantošanai jaunu produktu, procesu un metožu radīšanā vai pilnveidošanā. (Avots: Centrālās statistikas pārvaldes uzņēmumu aptaujas veidlapa par pētniecību, www.csb.gov.lv.) [↑](#footnote-ref-2)
3. Ieguldījumos ietver gan kārtējos izdevumus (darbaspēka samaksa, materiāli), gan kapitālieguldījumus pētniecības darbu veikšanai. (Apraksts sagatavots pēc Centrālās statistikas pārvaldes uzņēmumu aptaujas veidlapas par pētniecību, www.csb.gov.lv.) [↑](#footnote-ref-3)
4. Eiropas Komisijas mājas lapā pieejams apjomīgs datu avots – Excel tabulas par attiecīgo nozaru uzņēmumu ieguldījumiem pētniecībā un attīstībā, kuru var izmantot salīdzinājumam pēc ieguldījumu intensitātes (*R&D intensity*), <http://iri.jrc.ec.europa.eu/scoreboard17.html>; pieejams arī PwC grupas uzņēmuma Strategy& apkopojums, <https://www.strategyand.pwc.com/innovation1000#GlobalKeyFindingsTabs3> [↑](#footnote-ref-4)
5. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> [↑](#footnote-ref-6)