

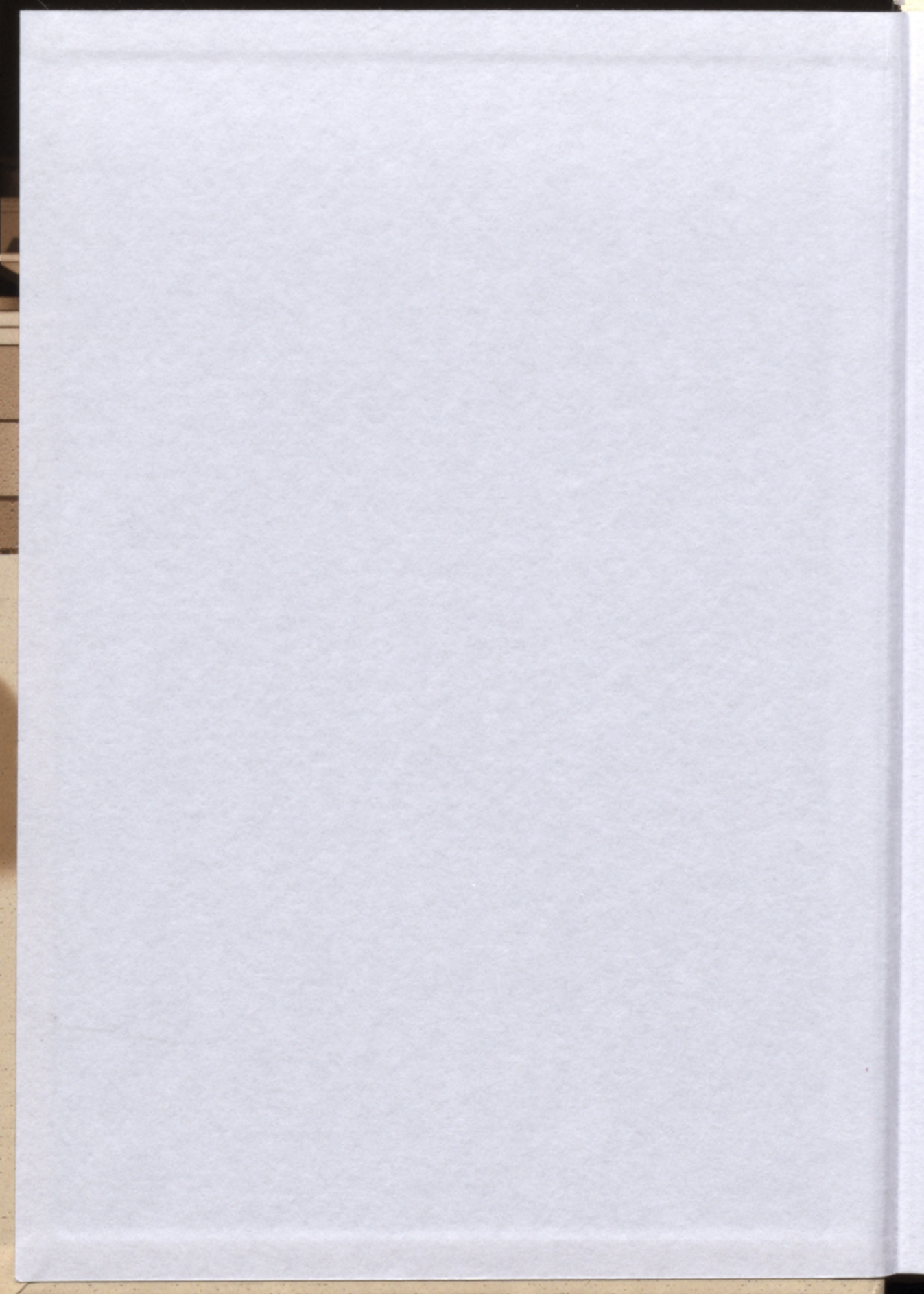
VALDŽIŅU ZINĪBAS

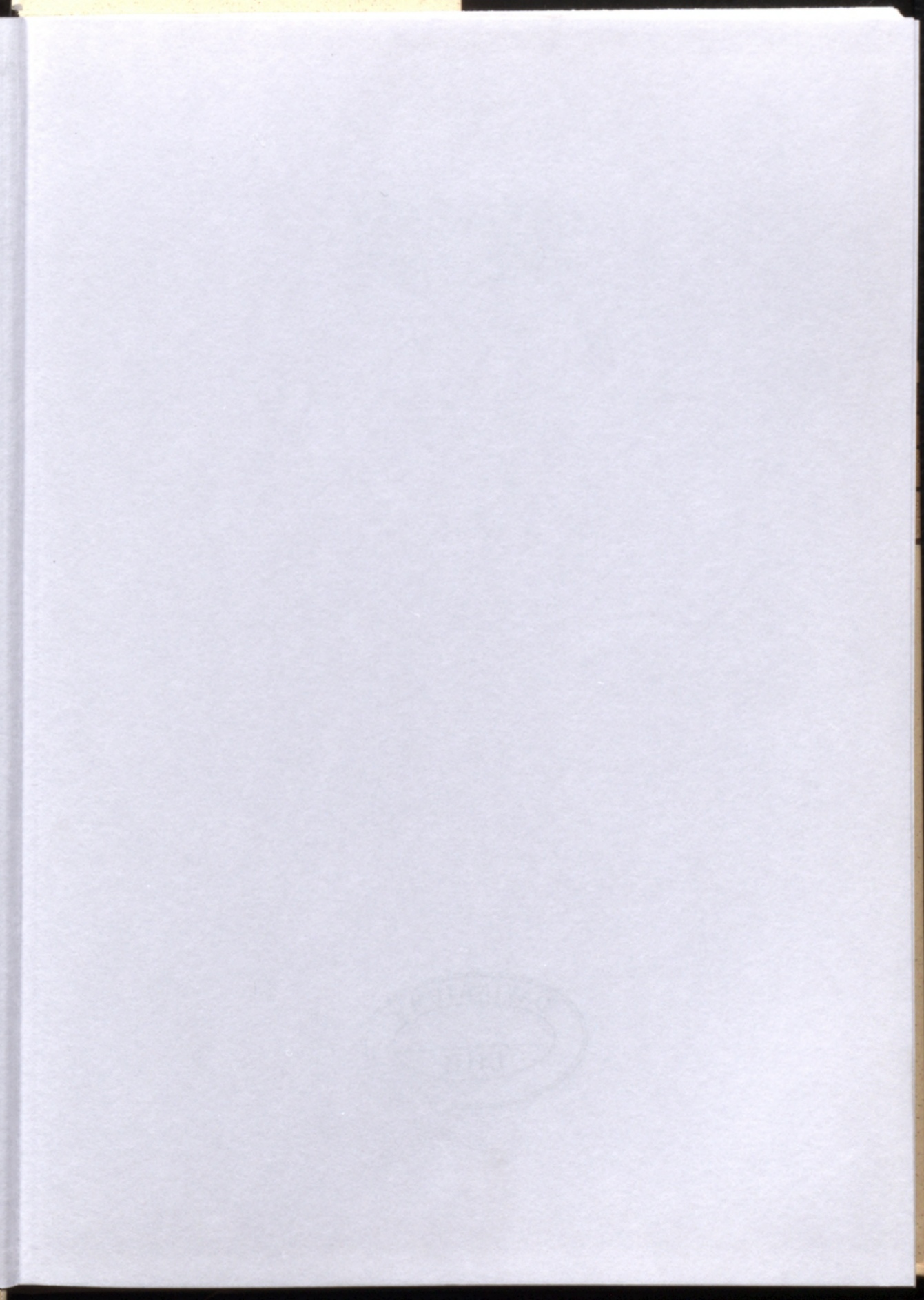


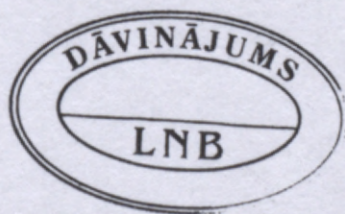
v	5,85	-0.68%	5,85	5,85	5,85
v	0,38	-2.56%	0,39	0,38	0,37
o	1,25	-	1,23	1,25	1,23
v	0,28	-3.45%	0,28	0,28	0,28
o	0,90	-	0,90	0,90	0,90
o	0,22	-	0,22	0,22	0,22
^	0,71	+1.43%	0,70	0,71	0,70
v	0,26	-13.33%	0,26	0,27	0,26
o	0,55	-	0,55	0,55	0,55
v	0,22	-4.35%	0,22	0,22	0,22
o	0,20	-	0,20	0,20	0,20
^	0,11	+10.00%	0,11	0,11	0,11
v	0,17	-10.53%	0,18	0,18	0,17
v	0,18	-14.29%	0,18	0,18	0,18
o	0,08	-	0,08	0,08	0,08
v	0,23	-11.54%	0,23	0,23	0,23



VĒRTSPAPĪRU TIRGUS ZINĪBAS







VĒRTSPAPĪRU
TIRGUS ZINĪBAS

250185

VERSTAPPIRT
TIRGUS ZIMBAS

2004-5

L 46

L
33

Ģ. Apsītis, I. Aščuks, U. Cērps, G. Kokorevičs,
Ģ. Ozols, A. Sedlenieks, H. Zuļģis

VĒRTSPAPĪRU TIRGUS ZINĪBAS

Zinātniskais redaktors
A. Klauss



RĪGAS FONDU BIRŽA

JUMAVA

0305072045


Grāmatu finansiāli atbalsta





RĪGAS FONDU BIRŽA

LATVIJAS
CENTRĀLAIS
DEPOZITĀRIJS





 unibanka

 Hipotēku banka

 Hansabanka

 SUPREMA
EVLI GROUP

 Baltijas Tranzītu banka

LATVIJAS  KRĀJBANKA

Iesaka

Ekonomikas skolotāju asociācija

Autori :

Ģirts Apsītis (5. nodaļa),

Indars Aščuks (3.2. un 3.3. apakšnodaļa),

Uldis Cērps (8. nodaļa),

Guntars Kokorevičs (4. nodaļa),

Ģirts Ozols (3.1. un 3.4. apakšnodaļa),

Ainārs Sedlenieks (1. nodaļa),

Harijs Zuļģis (2., 6. un 7. nodaļa)

Zinātniskais redaktors Dr.oec.asoc. prof. *Andris Klauss*

Mākslinieks *Arnis Rožkalns*

Projekta vadītāja *Ilze Driķe*

Atbildīgā redaktore *Iveta Šalkeviča*

Tehniskā redaktore *Irēna Soide*

Literārā redaktore *Ligita Smilga*

Korektore *Aija Kehre*

Datorgrafīķe *Rūta Vilīte*

Rīgas Fondu birža un Latvijas Centrālais depozitārijs izsaka īpašu pateicību par līdzdalību grāmatas tapšanā: *Kārlim Cerbulim, Ansim Grasmanim, Kristīnei Grauziņai, Robertam Idelsonam, Andrejam Jaunzemam, Līgai Krapānei, Irēnai Krūmanei, Raimondam Krūzam, Lailai Kundziņai, Sandijam Martinovam, Druvim Mūrmanim, Ilzei Naglai, Jānim Neimanim, Rolandam Paņko, Mihailam Siņicinam, Ievai Uplejai, Zigurdam Vaikulim, Raimondam Veseram, Guntaram Vitolam*

Visas darba autortiesības ir aizsargātas. Darba izmantošanas gadījumā obligāta atsauce uz izmantoto avotu.

Sveiks, lasītāj!

Šī grāmata ir vairākus gadus lolota iecere, kas nu beidzot ir realizēta. Grāmatas misija ir dot zināšanas, informāciju, sapratni un drosmi. Tās mērķauditorija ir vecāko klašu skolēni, studenti un jebkurš no mums, kam ir interese par to, kā funkcionē vērtspapīru tirgi un kā atrast savu vietu tajos. Protams, šī grāmata noderēs arī skolotājiem un pasniedzējiem. Grāmata nepretendē uz pilnīgi akadēmiska darba statusu — tā ir vidusceļš starp teoriju un praksi, starp akadēmisko pasauli un reālo dzīvi, tā ietver arī nelielu atskatu vēsturē.

Atceros laiku pirms desmit gadiem, kad mēs, pirmie Rīgas Fondu biržas darbinieki, toreizējā biržas prezidenta Kārļa Cerbuļa vadībā sākām studēt pieejamo literatūru par to, kas ir vērtspapīru tirgus, kā tas darbojas un kāpēc tas vispār ir vajadzīgs. Pa šiem gadiem esmu nonācis pie secinājuma, ka šīs grāmatas, iespējams, toreiz tika studētas pārāk agri, jo ne valsts ekonomika, ne paši uzņēmumi nebija gatavi izmantot tās priekšrocības, ko sniedz fondu birža un vērtspapīru tirgus kopumā. Tā ir zināma sakritība, bet, kad sākām strādāt pie šīs grāmatas, es jūtu, ka ir pienācis laiks, kad gan mūsu valsts starptautiskais statuss, gan ekonomika un arī uzņēmumi ir gatavi tam, ko sauc par kapitāla tirgu. Tātad šī grāmata nāk kā vēstnesis lielām, pozitīvām pārmaiņām, jaunai attīstības fāzei un lieliskām iespējām.

Mēs dzīvojam ļoti nepastāvīgā laikā, un, protams, daudzas sfēras un tirgus uzbūves principi, kas apskatīti šajā grāmatā, mainās tam līdzīgi. Mēs sniegsim pietiekami plašu informāciju par pamatiem, jo pārmaiņām jums būs iespējas sekot pašiem.

Šī ir pirmā grāmata latviešu valodā, kas visaptveroši stāsta par vērtspapīru tirgu. Kaut arī fondu tirgus Latvijā aizsākās jau pirms desmit gadiem, uz pasaules tirgu fona tas ir ļoti mazs laiks, tāpēc arī ir daudz neskaidru jautājumu un daudz nezināmā. Pirms dažiem gadiem mēs sapratām, ka investīciju, ieguldīšanas kultūra ir tas, ko vēlamies kopt un attīstīt un kas ir būtisks priekšnosacījums, lai varētu runāt par augošu ekonomiku, prasmi piesaistīt finanšu resursus kapitāla tirgos, spējām veiksmīgi ieguldīt savu uzkrāto kapitālu un darīt to visu šeit, savās mājās Latvijā.

Šī grāmata ir tapusi ar vairāku vērtspapīru tirgus dalībnieku atbalstu, kas, sēžot pie viena pusdienu galda, faktiski ne mirkli nešaubījās par tās nepieciešamību un ilgi nediskutēja par to, cik daudz naudas ir vajadzīgs tās izdošanai. Arī tā ir zināma zīme tam, ka visi lielākie finanšu un kapitāla tirgus dalībnieki, kaut gan ir konkurenti, var ātri vienoties par kopīgu vērtību radišanu. Tā pirms desmit gadiem tika likts pamatakmens vērtspapīru tirgus izveidei, un 2003. gada pavasarī, domājot par lielā notikuma atzīmēšanu,

tika ielikts pamatakmenis grāmatas izdošanai. Esmu pilnīgi pārliecināts, ka tieši otrais gadu desmits būs īstais laiks, kad vērtspapīru tirgus uzplauks, un tikpat pārliecināts par to, ka tā izaugsmē būs katra šīs grāmatas lasītāja nopelns.

Tā jau laikam ir, ka jāpaiet zināmajam laikam, lai mēs paši būtu gatavi radīt jaunas un paliekošas vērtības un — pats galvenais — dalīties ar tām. Tai ne vienmēr jābūt naudai, tās var būt pozitīvas emocijas, labi vārdi un darbi, un visbeidzot tās ir mūsu uzkrātās zināšanas un pieredze. Tieši mūsu zināšanas un pieredze ir tas, ko mēs, šīs grāmatas izdošanas iniciatori un autori, vēlamies jums sniegt. Labie vārdi un jūsu darbi ir tas, ko ceram sagaidīt no jums. Un pozitīvās emocijas ir tas, ko šīs grāmatas izlasīšana un iegūto zināšanu prasmīga lietā likšana varētu dot mums visiem kopā.

Ak jā... un nauda... Kāds tai sakars ar visu to?

Ir svarīgi jau skolas gados apzināties, ka nauda pati pie mums nenāks, tā ir jānopelna — sākumā veidojot savu apziņu, tālāk iegūstot zināšanas, tad iemācoties šīs zināšanas likt lietā. Tā mēs nonākam līdz brīdim, kad esam saņēmuši savu pirmo īsto algu, pirmās dividendes no pašu izveidotā uzņēmuma, esam ieraudzījuši iegādāto akciju vērtības pieaugumu fondu biržā. Domāju, ka nav jābaidās no vārdiem — *es gribu nopelnīt naudu*. Tur nav nekā nosodoša, un patiesībā lielākajai daļai sabiedrības tieši nauda un tie labumi, ko tā sniedz, ir viens no galvenajiem motivējošiem faktoriem, kāpēc mēs agri no rīta ceļamies, kāpēc mēs daudz mācāmies un daudz strādājam. Nu, lūk, arī šeit pavisam nedaudz būs noderīga šī grāmata.

Tā nu liekot punktu šai uzrunai, es lūkojos pa logu uz tādām zīmīgām lietām, kas veido vidi ap mums — rudens ieskaitu Pulvertorni, kas simbolizē kādu mūsu vēstures posmu, dzeltenu ēku, kurā atrodas kāda partija, kas pati raksta zināmu vēstures lappusi, Izglītības ministriju, kas organizē mūsu mācību procesu, kazino un kādu *Mercedes* pie tā, kas kaut kādā mērā sasaucas ar biržas spēli, veiksmēm un neveiksmēm tajā, un cilvēkiem, kas ir beiguši savu darbadienu kādā no bankām vai ministrijām, kas atrodas tepat Vecrīgā, un galvā nāk senā atziņa, kas piederētos grāmatas beigām, — labs tas darbs, kas ir padarīts.

Guntars Kokorevičs,

Rīgas Fondu biržas valdes priekšsēdētājs

OMHEX grupa

Saturs

1. Kā iemācīt naudai pelnīt	13
1.1. Naudas vērtība nekad nav konstanta	13
1.2. Dažas iespējamās alternatīvas	14
1.3. Sāciet ar plānošanu	14
1.4. Universāls ieguldīšanas instruments	15
1.5. Esiet uzmanīgi un neticiet visam	16
1.6. Internetbrokeri (i-brokeri) palīdz ieguldīt	18
1.7. Informācija izšķir visu	19
2. Vērtspapīru tirgus vispārīgs raksturojums	20
2.1. Kas ir vērtspapīru tirgus?	20
2.1.1. Vērtspapīri un to klasifikācija	20
Vērtspapīru iedalījums pēc šķiras	21
Vērtspapīru iedalījums pēc veida	21
Vērtspapīru iedalījums pēc kategorijas	21
Vērtspapīru iedalījums pēc emitenta	21
Vērtspapīru iedalījums pēc emisijas veida	22
Vērtspapīru iedalījums pēc formas	22
Vērtspapīru iedalījums pēc dzēšanas termiņa	22
Vērtspapīru iedalījums pēc īpašuma tiesībām	23
2.1.2. Vērtspapīru funkcijas tirgū	23
2.1.3. Vērtspapīru tirgus un tā veidi	24
Vērtspapīru tirgus saistība ar citu veidu tirgiem	24
Sākotnējais un otrreizējais vērtspapīru tirgus	25
Biržas un ārpusbiržas vērtspapīru tirgus	25
2.2. Vērtspapīru tirgus dalībnieki	25
2.2.1. Emitenti	25
2.2.2. Ieguldītāji	28
2.2.3. Tirgus starpnieki	28
2.2.4. Tirdzniecības vieta	30
2.2.5. Vērtspapīru depozitārijs	31
2.2.6. Tirgus uzraudzības institūcija	33
2.3. Spēles noteikumi vērtspapīru tirgū	34
2.3.1. Likumi	34

2.3.2. Nodokļi un nodevas	36
2.3.3. Ieguldīšanas pamatprincipi	38
3. Vērtspapīru tirgus instrumenti	43
3.1. Akcijas	43
3.1.1. Kas ir akcija?	43
3.1.2. Dividendes un akcijas cena. Kas to nosaka, un kā tā mainās	44
3.1.3. Kā pelnīt akciju tirgū? Vai iespējams pelnīt, ja akciju cenas krit?	45
3.1.4. Kādi ir iespējamie riski?	48
3.1.5. Kā novērtēt nākotnes iespējas?	48
3.1.6. Finanšu rādītāji	52
3.1.7. Akcijas Latvijas vērtspapīru tirgū	56
Daži piemēri no Latvijas akciju tirgus	59
3.1.8. Priekšrocības, ja jūsu īpašumā ir akcijas	59
3.2. Parāda vērtspapīri	60
3.2.1. Kas ir parāda vērtspapīri?	60
Parāda vērtspapīru veidi	61
Parāda vērtspapīru dzēšanas termiņš	62
Parāda vērtspapīru nominālvērtība	62
Fiksētā ienākuma likme jeb kupons	63
Uzkrātais ienākums	63
Ienesīgums	63
Ja vērtspapīru cena krit, to ienesīgums pieaug!	64
3.2.2. Kas ietekmē parāda vērtspapīru cenu?	64
Kā parāda vērtspapīru cenu ietekmē procentu likmes?	65
Kas ir kredītreitīgi, un kā tie ietekmē parāda vērtspapīru cenu?	67
3.2.3. Iespējamie riski	68
Inflācijas risks	68
Valūtas risks	68
Komisijas maksa	68
3.2.4. Ko iegūst valsts, komercsabiedrība vai pašvaldība, kotējot parāda vērtspapīrus biržā?	69
3.2.5. Parāda vērtspapīri Rīgas Fondu biržā	70
Parāda vērtspapīru pirkšana un pārdošana	71
Emisijas prospekts	71
Parāda vērtspapīru sākotnējā izvietošana	72
3.2.6. Priekšrocības, ja jūsu īpašumā ir parāda vērtspapīri	72
3.3. Fondu ieguldījumu apliecības	73
3.3.1. Ieguldījumu fondu klasifikācija	74
3.3.2. Fondu darbības termiņš	76
3.3.3. Fondu pārvaldīšanas metodes	76
3.3.4. Iespējamie riski	78
3.3.5. Fondu ieguldījumu apliecību tirgošana biržās	79
3.3.6. Ieguldījumu fondi Latvijas vērtspapīru tirgū	79
3.3.7. Priekšrocības, ja jūsu īpašumā ir ieguldījumu fondu apliecības	80

3.4. Atvasinātie vērtspapīri	81
3.4.1. Opcijas (izvēles līgumi)	82
3.4.2. Nākotnes līgumi (<i>futures</i>) un citi atvasinātie vērtspapīri	87
3.4.3. Iespējamie riski	91
3.4.4. Priekšrocības, ja jūsu rīcībā ir atvasinātie vērtspapīri	94
4. Birža un tās loma vērtspapīru tīrgū	95
4.1. Biržu klasifikācija	95
4.1.1. Preču birža	96
4.1.2. Valūtas birža	97
4.1.3. Fondu birža	98
4.1.4. Fondu biržas pamatfunkcijas	99
4.2. Biržu attīstība pasaulē un tirdzniecības sistēmas	100
4.2.1. Tirdzniecības sistēmas	103
4.3. Biržas vēsture Latvijā	105
4.4. Rīgas Fondu birža kopš 90. gadu sākuma	108
4.5. Birža un privatizācija	112
4.6. Biržas Austrumeiropā	113
4.7. Vērtspapīru pirkšana un pārdošana biržā	115
4.7.1. Darījumu slēgšana	115
4.8. Biržas vērtspapīru saraksti	117
4.9. Vērtspapīru emitenti un birža	119
4.10. Biržu starptautiskā integrācija	121
4.11. Eiropas vērtspapīru tirgus attīstības perspektīvas 21. gadsimta sākumā	121
4.12. Rīgas Fondu birža un starptautiskās alianses 1998–2003	123
5. Vērtspapīru glabāšana un norēķini	126
5.1. Vērtspapīru glabāšana un uzskaitē	126
5.1.1. Vērtspapīru glabāšanas un uzskaites sistēmu attīstības vēsture	126
5.1.2. Vērtspapīru glabāšanas veidi	127
5.1.3. Vērtspapīru glabāšanas un uzskaites principi Latvijā	129
Latvijas Centrālā depozitārija loma vērtspapīru uzskaitē	129
Vērtspapīru identifikācija un raksturošana	131
Divu limeņu vērtspapīru uzskaites sistēma	132
Ārvalstu vērtspapīru glabāšana Latvijā un Latvijas vērtspapīru glabāšana ārvalstīs	134
5.2. Vērtspapīru notikumu apkalpošana	137
5.2.1. Kas ir vērtspapīru notikums?	137
5.2.2. Vērtspapīru notikumu apkalpošana Latvijā	138
Akcionāru sapulces sasaukšana	139
Dividenžu izmaksa	139
Procentu un pamatsummas izmaksa	141
5.3. Norēķini par vērtspapīru darījumiem	142
5.3.1. Vispārīgie principi, kā veic vērtspapīru darījumu norēķinus	142

5.3.2. Norēķinu kārtība par vērtspapīru darījumiem Latvijā	145
Norēķini par Rīgas Fondu biržā noslēgtiem darījumiem	146
Norēķini par ārpusbiržas tirgū noslēgtiem darījumiem	148
6. Informācijas nozīme vērtspapīru tirgū	149
6.1. Emitentu sniegtā informācija	149
6.1.1. Emisijas prospekts	149
6.1.2. Finanšu pārskati	150
6.1.3. Cita emitenta informācija	151
6.2. Citu tirgus dalībnieku informācija	152
6.2.1. Fondu biržas un depozitārija informācija	152
6.2.2. Vērtspapīru tirgus indeksi	153
6.2.3. Tirgus starpnieku pakalpojumi	155
6.2.4. Plašsaziņas līdzekļu informācija	157
6.3. Iekšējā informācija	159
6.4. Informācijas ietekme uz vērtspapīru cenām	162
Akciju sabiedrības "Latvijas balzams" akciju cenas svārstības Rīgas Fondu biržā	163
7. Aprēķini vērtspapīru tirgū	165
7.1. Ieguldījuma nākotnes un tagadnes vērtība	165
7.2. Aprēķini ar diskonta vērtspapīriem	170
Procentu likme un diskonta likme	171
Diskonta vērtspapīru tirgus cena	172
7.3. Aprēķini ar obligācijām	173
Obligācijas ienesīgums	173
Obligācijas tirgus cena un uzkrātais ienākums	175
7.4. Aprēķini ar akcijām	177
Akciju grāmatvedības vērtība un tirgus vērtība	177
Ienesīgums un tā veidi akciju tirgū	179
Akcijas tirgus cena	180
7.5. Risks, ienesīgums un ieguldījumu portfeļa aprēķini	181
Risks un ienesīgums	181
Sagaidāmais ienākums	182
Ieguldījumu portfeļa gaidāmais ienesīgums	183
Secinājumi	185
8. Vērtspapīru tirgus uzraudzība	186
8.1. Finanšu un kapitāla tirgus komisijas izveidošana	187
8.2. Komisijas darbības finansēšana	188
8.3. Stratēģija	188
8.4. Komisijas funkcijas	189
8.4.1. Licencēšana	189
8.4.2. Uzraudzība	189

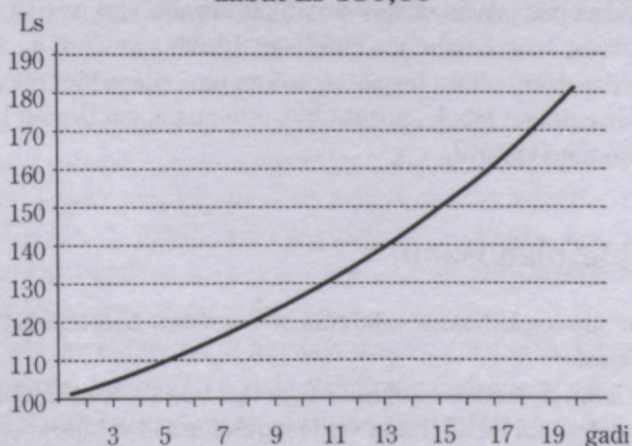
8.5. Mazākuma akcionāru aizstāvība	190
8.6. Normatīvo aktu izstrāde	192
8.7. Par Finanšu instrumentu tirgus likumu	192
8.8. Vērtspapīru tirgus ieguldītāju aizsardzība	193
Pielikumi	195
Grāmatā izmantoto terminu skaidrojošā vārdnīca	199
Grāmatā izmantotie saīsinājumi	207
Izziņas avotu saraksts	208

1. Kā iemācīt naudai pelnīt

1.1. Naudas vērtība nekad nav konstanta

Daudziem cilvēkiem pēc ikdienas tēriņu nomaksas paliek pāri lielāka vai mazāka naudas summa. Viņi ir ieinteresēti to pēc iespējas labāk noglabāt, turklāt tā, lai varētu arī kaut ko nopelnīt. Diemžēl naudai ir tāda īpašība — ja ar to neko nedara, tā kļūst nevērtīgāka. Kāpēc tā? Ja kāds jums ir parādā Ls 1, tad inflācijas dēļ, piemēram, pēc gada šai naudas summai varētu atbilst Ls 0,97. Neapšaubāmi, neviens par to nepriecāsies. Savukārt, ja šis Ls 1 tiks ieguldīts, tad pēc gada tā vietā varētu būt jau Ls 1,03. Vēl pēc gada — Ls 1,06, bet vēl pēc gada — Ls 1,09 un tā tālāk. Tātad, ja nauda tiek ieguldīta, tā kļūst vērtīgāka.

Ieguldot Ls 100, pēc 20 gadiem var
dabūt Ls 180,60



1.1. attēls. Līdzekļu pieauguma dinamika 20 gados,
pieņemot, ka procentu likme ir 3% gadā. Avots: autora aprēķini

1.2. Dažas iespējamās alternatīvas

Populārākais naudas glabāšanas veids ir turēt to mājās. Šā veida minuss ir inflācija, kas samazina naudas vērtību, turklāt nauda nav pasargāta arī no zagļiem. Kā redzams, šāds naudas glabāšanas veids sevi neattaisno. Tad jau labāk to uzreiz iztērēt.

Viens no populārākajiem naudas glabāšanas veidiem, lai to pasargātu no inflācijas un arī kaut ko nopelnītu, ir noguldīt to bankā. Noguldījumu var veikt gan depozīta veidā, gan pēc pieprasījuma. Šā veida priekšrocības ir tās, ka banka par noguldīto naudu maksā procentus. Tiesa gan, procenti par depozītnoguldījumiem pašlaik reti pārsniedz 5% gadā, ja nauda ir noguldīta latos, bet, noguldot to kādā citā valūtā, šie procenti ir vēl mazāki. Pēc speciālistu prognozēm, šādas likmes saglabāsies vēl trīs četrus gadus.

Kā pozitīvs faktors minams tas, ka noguldījumiem, kuru vērtība ir līdz Ls 3 000, ir garantēta noguldījuma atdošana, kas sīkāk aprakstīta 8. nodaļā (Noguldījumu garantiju likums). Termiņdepozītu lielākais minuss ir tas, ka, pieprasot naudu pirms termiņa beigām, bieži vien tiek zaudēti procenti vai pat daļa no pamatsummas.

Naudu var ieguldīt arī nekustamajā īpašumā. Pēdējos gados Latvijā nekustamā īpašuma cenas ir pieaugušas vairākas reizes. Taču, lai to iegādātos, nepieciešama paliela naudas summa. Pat ar Ls 10 000, visticamāk, būs par maz. Turklāt jārēķinās ar to, ka neparedzētu apstākļu gadījumā dažu dienu laikā pat ar zaudējumiem to būs ļoti grūti pārdot. Dzīvoklis vai māja var ciest ugunsgrēkā vai plūdos, to var sabojāt arī kaimiņi, kas aizmirsuši aizgriezt ūdens krānu. Tātad nekustamā īpašuma vērtība var strauji samazināties no jums neatkarīgu iemeslu pēc. Tāpat jābūt arī ļoti uzmanīgiem, novērtējot potenciālo ieguldījuma objektu. Īpašuma cenas dažādu faktoru ietekmē atšķiras ne vien līdzīgiem objektiem pilsētas vai kvartāla robežās, bet arī līdzīgiem īpašumiem vienā un tajā pašā mājā.

Latvijā pagaidām vēl maz populāra, taču citur pasaulē ļoti iecienīta ir naudas ieguldīšana vērtspapīros. Lielākajai daļai iedzīvotāju, izdzirdot vārdu "vērtspapīri", prātā nāk akcijas, kuras pirktas par privatizācijas sertifikātiem, un viņi nezina, ko ar tām darīt. Mēs ceram, ka, izlasot šo grāmatu, jūs atradīsiet atbildes ne tikai uz šo jautājumu, bet uzzināsiet arī par daudzām citām iespējām, kuras paver ieguldījumi vērtspapīros. Šis grāmatas mērķis ir palīdzēt labāk saprast, kas ir vērtspapīru tirgus, kas ir vērtspapīri un kādu labumu no tiem var gūt.

1.3. Sāciet ar plānošanu

Interneta portāls ieguldīšanu salīdzina ar ceļošanu automašīnā. Pirms došanās ceļā viss tiek saplānots.

- Uz cik ilgu laiku dosieties ceļojumā? (Cik ilgs būs šis ieguldījums?)
- Kas jāņem ceļojumā līdzi? (Kāda veida ieguldījums tas būs?)
- Cik benzīna būs vajadzīgs? (Cik daudz naudas būs vajadzīgs, lai sasniegtu izvirzītos mērķus?)
- Vai ceļā paredzēta apstāšanās? (Vai paredzēti kādi īstermiņa izdevumi?)

- Cik ilgi ir plānots uzturēties galamērķī? (Vai paredzēts vēlāk dzīvot no ienākumiem, ko dos šis ieguldījums?)

Ceļošanu var traucēt pēkšņi izbeidzies benzīns, kā arī bieža apstāšanās, piemēram, lai apmeklētu dažādas iestādes. Arī ilgstoša automašīnas vadīšana bez atpūtas nenāk par labu. Tāpat investīciju plānus grūti realizēt, ja sākotnēji nav pietiekami daudz naudas vai arī ir kļūdas ieguldījumu plānošanā. Tāpēc jums skaidri jāzina, kāds ir ieguldīšanas mērķis. Vai tas būs materiāls nodrošinājums pensijas vecumā? Varbūt iespēja ātrāk sakrāt pirmo iemaksu mājas būvniecībai? Nauda, lai vēlāk varētu dzīvot ar plašu vērienu? Jums jāzina, cik daudz naudas varēsiet atvēlēt, lai regulāri ieguldītu. Šeit neder aptuveni aprēķini. Tikai tad, ja atbildēsiet ar konkrētiem skaitļiem, būs iespējams noteikt, kurš no ieguldījuma veidiem (akcijas, obligācijas, ieguldījumu apliecības u. tml.) varētu būt jums vispiemērotākais. Turpmākās grāmatas nodaļas sniegs uz šiem jautājumiem detalizētākas atbildes.

1.4. Universāls ieguldīšanas instruments

Vērtspapīri pēc savas būtības ir diezgan universāls ieguldīšanas instruments. Kāpēc? Piemēram, ja vēlaties spekulēt uz naftas cenu svārstībām, nav jāpērk tankkuģis ar naftu. Pietiks, ja biržā nopirksiet vērtspapīrus, kas dos tiesības noteiktā laika sprīdi pirkt šo naftu par iepriekš fiksētu cenu. Vēlāk šo vērtspapīru varēsiet turpat biržā arī pārdot ar peļņu (vai zaudējumiem). Tāpat būs arī tad, ja nepirksiet naftu, bet gan naftas akciju sabiedrības akcijas. Ceļoties naftas cenām, pieaugs kompānijas ieņēmumi un gandrīz droši palielināsies arī akciju cena. Ja domājat, ka vairāk tiks pirktas automašīnas, tad varat iegādāties autobūves komercsabiedrības akcijas. Šeit jāatceras likum-sakarība — jo labāka situācija būs kādā nozarē un jo labāk klāsies šajā nozarē strādājošajām sabiedrībām, jo lielāka būs akciju vērtība.

Atšķirībā no daudziem citiem naudas ieguldīšanas veidiem vērtspapīru iegādei nav nepieciešama liela naudas summa. Pat vēloties ieguldīt nekustamajā īpašumā, var iegādāties kāda nekustamā īpašuma fonda ieguldījumu apliecības un pelnīt no šāda veida investīcijām. Tomēr ieguldījumus vērtspapīros nevajadzētu uztvert kā loteriju, kur visas lozes ir pilnas, jo atšķirībā no noguldījumiem banku depozītos peļņu nevar garantēt neviens. Lai izredzes uz peļņu būtu pēc iespējas lielākas, nepieciešamas noteiktas iemaņas, zināšanas un pieredze.

Eksperti norāda, ka ekonomikas attīstība papildus sekmē iedzīvotāju vēlmi brīvos līdzekļus ieguldīt vērtspapīros. To nosaka vairāki faktori. Piemēram, akciju cenas līdz ar ekonomikas uzplaukumu palielinās, mudinot iedzīvotājus ieguldīt, lai gūtu papildu ienākumus. Latvijas komercbanku pārstāvji vairākās publikācijās presē ir norādījuši, ka līdz ar vietējās finanšu sistēmas attīstību patērētājs kļūst arvien izglītotāks finanšu pakalpojumu piedāvājumā. Agrāk liekā nauda nonāca gandrīz tikai banku noguldījumu

kontos, bet tagad starpnieksabiedrības — Latvijas komercbankas un aktīvu pārvaldīšanas sabiedrības — piedāvā arvien jaunas ieguldījumu alternatīvas. Tie var būt vietējie un ārvalstu ieguldījumu fondi, dažādas pensiju shēmas utt. Tas veicina vietējo patērētāju intereses pieaugumu par ieguldījumiem finanšu tirgos. Ieguldot naudu šādā veidā, uzvarētāji ir visi. Vieni no saviem ieguldījumiem saņem labāku atdevi, bet citi iegūst līdzekļus ar izdevīgākiem noteikumiem, lai izvērstu savu nodarbošanos. Piemēram, naudu, kas iegūta, pārdodot ķīlu zīmes, saņem Latvijas zemnieki, un viņiem rodas iespēja attīstīt savas saimniecības. Ziemeļvalstu investīciju bankai, pārdodot savas obligācijas par latiem, zūd nepieciešamība konvertēt valūtu, un tā speciāliem projektiem Latvijā var aizdot naudu par zemākiem procentiem.

Nekad nebūtu tādu pazīstamu sabiedrību kā *Ford*, *IBM*, *Nokia*, *HansaBank* u. c., ja neatrastos cilvēki, kas vēlētos pirkt akcijas. Pasaulē nebūtu realizēts neviens liels projekts, jo vienam cilvēkam tas gluži vienkārši nav pa kabatai. Pirms vairāk nekā 100 gadiem tika izveidotas akciju sabiedrības, kam jāpateicas par iespēju uzbūvēt dzelzceļu, ieviest telefona sakarus un uzsākt masveida automašīnu ražošanu. Arī nesenā pagātnē, lai izveidotos tāda gigantiska sabiedrība kā *Microsoft*, vispirms bija nepieciešams izlaist publiskas akcijas, jo ar Bila Geitsa naudu bija par maz. Tikai izlaižot *Microsoft* akcijas un daloties peļņā ar citiem, bija iespējams realizēt šo projektu. Tādējādi nauda, kas ieguldīta vērtspapīros, ļauj realizēt simtiem dažādu ideju un ieviest dzīvē mūsdienu tehnoloģijas.

1.5. Esiet uzmanīgi un neticiet visam

Daudzās gudrās grāmatās ir rakstīts, ka akcionārs ir persona, kam pieder daļa no akciju sabiedrības. Teorētiski tas tā ir, taču pamēģiniet pretim savai akcijai dabūt kaut vai vienu skrūvīti. Tas jums noteikti neizdosies. Šo faktu ne vienu reizi vien ir izmantojuši daudzi veikli darboņi. Deviņdesmito gadu sākumā Latvijā bija vērojams privāto sabiedrību noguldījumu pieņemšanas bums. Daudzu sabiedrību vadītāji piedāvāja iedzīvotājiem noguldīt naudu savā firmā, pretim solot lielākus procentus, nekā tobrīd piedāvāja komercbankas. Cilvēki šajās sabiedrībās ieguldīja milzīgas naudas summas. Vēlāk šīs firmas cita pēc citas izbeidza savu darbību, paliekot parādā tūkstošiem iedzīvotāju. Kā spilgtākie piemēri minamas tādas firmas kā "Latgalite", "Interprogramma" un "Ābelites", kas iezīmēja noteiktu posmu kapitāla tirgus attīstības vēsturē Latvijā.

Taču šo firmu vidū bija arī tādas, kas piedāvāja nevis vienkārši noguldīt naudu, bet gan ieguldīt to šo firmu akcijās. Spilgtākais piemērs ir firma "Auseklītis" Latvijā un "MMM" Krievijā. Kā jau tas pienākas, tika sastādīti grandiozi ieguldījumu plāni, kuros it kā nauda tiks raženi izlietota, taču beigās nekas no šiem plāniem netika īstenots un neviens neko nesaņēma. Iespējams, ka šie notikumi pamudināja pasteigties ar vērtspapīru likumdošanas izstrādi un šā tirgus stingrākas uzraudzības uzsākšanu. Taču nedomājiet, ka kaut kas tāds notiek tikai pie mums. Laiku pa laikam dzirdam par līdzīgiem gadījumiem ASV un citās valstīs, kur ir attīstīts vērtspapīru tirgus, bet, piemēram, Albā-

nijā šie notikumi noveda pie iedzīvotāju nemieriem un valdības krišanas. Šāda veida mahinācijas nav nekas jauns, un tās atkārtojas ar apskaužamu regularitāti. Spilgts šādas blēdības piemērs ir aprakstīts latviešu klasiķa Pāvila Roziša grāmatā "Ceplis". Tajā uzņēmējs Ceplis nodibina kompāniju, kas sola ražot ķieģeļus, un pēc tam, kā tagad teiktu, ar spēcīgas reklāmas kampaņas palīdzību izpārdod šīs it kā veiksmīgās, bet patiesībā fiktīvās sabiedrības akcijas. Pāvils Rozītis šo krāpšanas modeli neizgudroja pats, viņš gluži vienkārši tēlainā veidā ir aprakstījis kādu no Latvijas pirmās neatkarības laika afērām. Ne velti šis romāns kļuva tik populārs. Arī šobrīd laiku pa laikam, taču ne tik skaļā veidā mistiskas ārzemju kompānijas Latvijā sola ieguldīt naudu dažādos "drošos" fondos ārzemēs, piedāvājot ļoti augstus procentus. Par spīti vairākkārtējiem brīdinājumiem un skandāliem, atrodas diezgan daudz cilvēku, kas arī šodien tic šiem solījumiem un joprojām iegulda naudu.

Parasti šie darboņi rikojas pēc šādas shēmas (sk. 1.2. attēlu). Ar plašas reklāmas palīdzību izziņo, ka, ieguldot kādā fondā, iespējams saņemt procentus, kas ir ievērojami lielāki par banku piedāvāto noguldījumu procentiem. Pirmie ieguldītāji patiešām saņem solītos procentus, kas rada papildu reklāmu un piesaista jaunus cilvēkus ar jaunu naudu. Vecajiem ieguldītājiem procenti tiek maksāti no līdzekļiem, kas tiek saņemti no jaunajiem ieguldītājiem. Galvenais, lai izmaksātā summa nebūtu lielāka par to summu, kas tiek saņemta. Tā tas darbojas līdz brīdim, kad tiek sasniegta kritiskā robeža. Tad šī firma pārstāj darboties, un tās amatpersonas pazūd ar visu naudu. Šai shēmai ir dažādas variācijas, taču visā visumā tās ir līdzīgas.



1. Organizētāji



2. Pirmie ieguldītāji, kuru iemaksātā nauda nonāk organizētāju rīcībā



3. Nākamie ieguldītāji, kuru iemaksātā nauda
1) nonāk organizētāju rīcībā;
2) daļa tiek izmaksāta pirmajiem ieguldītājiem



4. Pēdējie ieguldītāji, kas iemaksā naudu, bet neko nesaņem. Firma bankrotē un pazūd

1.2. attēls. Finanšu piramīda

0305042045

Tādēļ, lai izvairītos no veikliem krāpniekiem un nerastos nepatīkami zaudējumi, pirms naudas ieguldīšanas vērtspapīru tirgū nepieciešamas pamatzināšanas un izpratne par vērtspapīru tirgu un tajā tirgotajiem finanšu instrumentiem.

Šķiet, teorija par to, ka cilvēce attīstās pa spirāli un vēsture atkārtojas, tikai mazliet sagrozītā veidā, būs pareiza. Lai jūs šādā elementārā veidā nepiekrāptu, labāk tomēr izmantojiet vietējo banku un brokeru sabiedrību pakalpojumus.

Rīgas Fondu biržas darbības pirmsākumos laiku pa laikam notika arī akciju izsoles par privatizācijas sertifikātiem. Grūti pateikt, kuram pirmajam tas ienāca prātā, taču, nopērkot sertifikātus un pēc tam tos izlietojot akciju iegādē izsolē, bet vēl pēc brīža pārdodot šīs akcijas par naudu, izmantojot cenu starpību, bija iespējams diezgan labi nopelnīt. Citi mēģināja to darīt pēc tāda paša principa, bet nepārdomāti ieguldot, cieta zaudējumus. Zaudēja arī tie, kuri mēģināja to darīt atkārtoti. Šis piemērs parāda, ka ne vienmēr to, ko ar labiem panākumiem izdodas realizēt vienreiz, ir iespējams īstenot arī otru reizi.

1.6. Internetbrokeri (i-brokeri) palīdz ieguldīt

Attīstoties informācijas tehnoloģijām, līdztekus internetbankām sevi arvien aktīvāk piesaka internetbrokeri. Latvijas lielākās bankas arī piedāvā iegādāties vērtspapīrus, kuri tiek tirgoti ne tikai Latvijas un Baltijas biržās, bet arī daudzās Eiropas un ASV biržās. Ja vēlaties izmantot internetbrokeru pakalpojumus, neesiet slinki un noskaidrojiet, cik tie ir reāli. Latvijā ir bijuši daži ar šāda veida mahinācijām saistīti skandāli. Personas, kuras parasti iesaka paziņas kā uzticamus cilvēkus, ar interneta palīdzību sola ieguldīt naudu vērtspapīros, taču patiesībā nemaz to nedara. Uz jautājumu, kur nauda palikusi, viņi atbild, ka "akciju cena ir strauji kritusies un tādējādi ciesti zaudējumi, taču mazliet jāpagaida, jo drīzumā cena noteikti kāps". Taču paiet laiks, un nekas nenotiek, tikai šī persona aizvien retāk atbild uz telefona zvaniem, līdz pazūd pavisam. Uz šādiem darboņiem Latvijā ir uzķērušies arī cilvēki, kurus nevar pieskaitīt pie naivo ļaužu kategorijas un kuri ietilpst žurnāla "Klubs" veidotajā miljonāru sarakstā. Lai piedāvātu internetbrokeru pakalpojumus Latvijā, jābūt licencei, savukārt, izvēloties kādu no internetā atrodamo ārzemju brokeru pakalpojumiem, uzziniet par tiem kaut ko vairāk internetā vai vismaz apjautājieties par tiem Latvijas finanšu speciālistiem. Pasaulē ir daudz internetbrokeru ar labu reputāciju un gadiem ilgu darbības vēsturi, piemēram, *www.ameritrade.com*, *www.datek.com* u. c. Ja jums jāveic darījumi ārvalstu biržās, tad daži ārvalstu internetbrokeru pakalpojumi izmaksās lētāk nekā Latvijā, tomēr, izmantojot vietējo internetbrokeru pakalpojumus, vieglāk iespējams saņemt konsultāciju. Taču atcerieties, ka galīgais lēmums, kur ieguldīt, un līdz ar to arī risks par veikto ieguldījumu atdevi — iespējamo peļņu vai zaudējumiem — jebkurā gadījumā jāuzņemas jums pašiem.

Ja vēlaties ieguldīt ar interneta starpniecību, vispirms pamēģiniet spēkus kādā no internetā atrodamajām biržas spēlēm. Piemēram, Latvijā šādas spēles regulāri rīko

Rīgas Ekonomikas augstskola. [1] Tajā pašā laikā speciālisti iesaka pārāk neaizrauties ar virtuālo naudu, jo tā var zaudēt pareizo riska uztveri. Tas vairāk ir veids, kā mācīties izprast tirgus būtību un informācijas ietekmi uz akcijām.

1.7. Informācija izšķir visu

Zināmā mērā ieguldījumus vērtspapīros, it sevišķi akcijās, var uzskatīt par spēli, kurā parasti uzvar tas, kam ir visvairāk informācijas un kas to māk pareizi analizēt. Diemžēl visbiežāk informācija tiek saņemta par vēlu, kad tā jau atstājusi ietekmi uz vērtspapīru cenu. Latvija ir maza, un gandrīz vienmēr atrodas kāds informācijas avots, kurš nejauši kādam kaut ko izstāstījis. Vērtspapīru speciālistiem ir pat tāds teiciens: ja negribi būt autsaiders (cilvēks, kas visu uzzina pēdējais), tev jābūt insaideram (cilvēks, kurš izmanto iekšējo informāciju, kas pieejama tikai komercsabiedrības amatpersonām).

Ja runā par pasaules tirgiem, tur situācija ir līdzīga. Tieši tāpēc galvenais uzdevums ir nevis pirmajam ielēkt vilcienā, bet gan neielēkt tajā pēdējam. Sacensties ar lieliem spēlmaņiem (ieguldījumu fondiem, apdrošināšanas kompānijām utt.) nav vērts, jo to rīcībā ir pavisam citi resursi un vesela analitiķu brigāde, kura to vien dara kā seko līdzī notikumiem.

Viss iepriekš minētais visvairāk attiecas uz tiem, kuri cer ātri nopelnīt ar īstermiņa spekulācijām. Neticiet tiem, kuri apgalvo, ka šādā veidā var viegli nopelnīt. Tad labāk spēlējiet "Latloto". Tur būs lielākas izredzes laimēt, nekā uz "dullo" kaut kur ieguldot naudu. Padomājiet loģiski — ja, ieguldot vērtspapīros, varētu viegli, ātri un daudz nopelnīt, tad visi cilvēki būtu bagāti.

1998. gada krīze Krievijā ietekmēja arī tās Latvijas sabiedrības, kuras šajā tirgū nemaz nestrādāja. Tā, piemēram, Latvijas kokmateriālu eksportētāji šīs krīzes ietekmi izjuta Anglijas tirgū, jo tajā ļoti aktīvi iegāja Krievijas kokmateriālu tirgotāji, nositot cenu. Sekas bija tādas, ka Latvijas uzņēmumu peļņa bija mazāka un arī akcionāri saņēma mazākas dividendes nekā iepriekš. Tātad, lai pēc iespējas sekmīgāk pelnītu vērtspapīru tirgū, jāanalizē ļoti daudz faktoru.

Iespējams, kādam liekas, ka vērtspapīru darījumi ir ārkārtīgi sarežģīti. Patiesībā tas nemaz nav tik sarežģīti, taču jāatceras — lai ieguldītu ilgtermiņā, ieguldītājam nav nepieciešams liels zināšanu apjoms un laika patēriņš, bet, jo vairāk orientējas uz īstermiņa spekulācijām, jo vairāk jāzina un vairāk jāpatērē laika, lai sekotu līdzī akciju tirgiem. Tomēr bez jebkādam priekšzināšanām arī nav ieteicams ķerties pie šīs lietas, jo labāk mācīties no citu kļūdām, nevis no savējām, it sevišķi, ja par to nākas samaksāt ar to naudu, kas nopelnīta, sūri, grūti strādājot. Lai jūsu nauda neietu zudumā, mēs iesakām izlasīt šo grāmatu un rūpīgi apdomāt, kur to labāk ieguldīt.

2. Vērtspapīru tirgus vispārīgs raksturojums

2.1. Kas ir vērtspapīru tirgus?

Vērtspapīru tirgu veido daudzi dažādi komponenti, un tajā darbojas dažādi dalībnieki. Tāpēc šajā grāmatas nodaļā sniegsim informāciju gan par vērtspapīriem, to klasifikāciju un funkcijām, gan arī par visiem vērtspapīru tirgus dalībniekiem. Bez tam iepazīstināsim ar spēles noteikumiem vērtspapīru tirgū.

2.1.1. Vērtspapīri un to klasifikācija

Lai gūtu pilnīgu priekšstatu par vērtspapīru tirgu, vispirms jāizprot vērtspapīru būtība. Literatūras avotos minētas dažādas vērtspapīru definīcijas. Katrā no tām sniegts vērtspapīru raksturojums no atšķirīga viedokļa.

No ieguldītāja viedokļa vērtspapīrs ir dokuments, kas tā īpašniekam dod noteiktas finansiāla rakstura tiesības, kuras jāapmierina vērtspapīra izlaidējam jeb emitentam. No vērtspapīru izlaidēja jeb emitenta viedokļa vērtspapīrs ir privāttiesību dokuments, kas apliecina emitenta saistības pret dokumenta valdītāju un var būt par publiskās apgrozības objektu, nemainoties tajā nostiprināto tiesību apjomam. Savukārt no profesionāla finanšu tirgus dalībnieka viedokļa vērtspapīrs ir finanšu tirgus instruments, ko iespējams izmantot darījumos peļņas gūšanas nolūkā.

Vērtspapīrus var iedalīt pēc dažādām pazīmēm. Saskaņā ar Latvijas normatīvajiem aktiem vērtspapīrus klasificē pēc šādām pazīmēm:

- 1) pēc šķiras;
- 2) pēc veida;
- 3) pēc kategorijas;
- 4) pēc emitenta;
- 5) pēc emisijas veida;
- 6) pēc formas;
- 7) pēc dzēšanas termiņa;
- 8) pēc īpašuma tiesībām.

Vērtspapīru iedalījums pēc šķiras

Šo varētu uzskatīt par visnozīmīgāko un visloģiskāko vērtspapīru iedalījumu. Vērtspapīru šķira ir tādu vērtspapīru kopums, kuros nostiprinātas viena un tā paša veida tiesības. Kā dažādas vērtspapīru šķiras var minēt akcijas, obligācijas, vekselus, noguldījumu sertifikātus, hipotekārās ķīlu zīmes, ieguldījumu apliecības, atvasinātos vērtspapīrus u. c.

Vērtspapīru iedalījums pēc veida

Vērtspapīru veids ir vienas šķiras vērtspapīri, kuros nostiprinātas noteiktas tiesības. Piemēram, Latvijā var nodalīt vairāku veidu akcijas — parastās akcijas, priekšrocību akcijas un personāla akcijas.

Bez tam visus vērtspapīrus var klasificēt un iedalīt vārda vērtspapīros un uzrādītāja vērtspapīros. Vārda vērtspapīri vēsturiski ir bijis vispopulārākais vērtspapīru veids. Ja vērtspapīru īpašnieku reģistrāciju un uzskaiti veic pats vērtspapīru emitents, tad tam jebkurā laikā ir pieejama informācija par vārda vērtspapīru īpašniekiem. Ja šīs tiesības nodotas citai institūcijai, emitents var noskaidrot izlaisto vārda vērtspapīru īpašniekus, iesniedzot attiecīgu pieprasījumu vērtspapīru depozitārijam (institūcijai, kas nodarbojas ar vērtspapīru reģistrāciju, uzskaiti un norēķinu veikšanu). Savukārt depozitārijs iegūst nepieciešamo informāciju par vērtspapīru īpašniekiem no vērtspapīru kontu turētājiem (institūcijām, kas ir depozitārija dalībnieki un nodarbojas ar vērtspapīru īpašnieku kontu turēšanu). Uzrādītāja vērtspapīru gadījumā informāciju emitentam par īpašuma tiesībām var sniegt pats vērtspapīru īpašnieks.

Vērtspapīru iedalījums pēc kategorijas

Par vērtspapīru kategoriju sauc vienas šķiras un viena veida vērtspapīrus, kuros nostiprinātas tiesības ar īpašiem šo tiesību realizācijas nosacījumiem. Kā piemērus var minēt parastās akcijas ar ierobežojumiem to atsavināšanā un citas akcijas.

Vērtspapīru iedalījums pēc emitenta

Vērtspapīrus var izlaist gan fiziskas, gan juridiskas personas (arī valsts un pašvaldības). Vienīgie vērtspapīri, kurus drīkst izlaist fiziskas personas, ir vekseli un čeki. Savukārt attiecīgās juridiskās personas ir tiesīgas izlaist visas vērtspapīru šķiras: akcijas, ieguldījumu apliecības, obligācijas, hipotekārās ķīlu zīmes, vekselus, čekus, noguldījumu sertifikātus, atvasinātos vērtspapīrus u. c.

Saskaņā ar Latvijas normatīvajiem aktiem par publisko vērtspapīru emitentu var būt valsts, pašvaldība, Latvijas Banka, kā arī Latvijā vai ārvalstīs reģistrēta juridiska persona, kas ir tiesīga izlaist un izlaiž vērtspapīrus savā vārdā.

Vērtspapīru iedalījums pēc emisijas veida

Atkarībā no vērtspapīru emisijas veida vērtspapīrus iedala publisko emisiju vērtspapīros un slēgto emisiju vērtspapīros.

Publisko emisiju vērtspapīri ir vērtspapīri, kuriem ir atļauts publisks piedāvājums un apgrozība. Tos var pirkt un pārdot fondu biržā, kā arī ar tiem var veikt darījumus ārpusbiržas tirgū. Tos sauc arī par pārvedamiem vērtspapīriem.

Savukārt slēgto emisiju vērtspapīru apgrozībai tiek noteikti administratīva rakstura ierobežojumi. Lai iegādātos slēgto emisiju vērtspapīrus vai tos pārdotu, to pircējiem un pārdevējiem pašiem jāmeklē otra darījuma puse — vai nu jāvēršas tieši pie emitenta, vai arī jāmeklē tā individuālā ceļā.

Vērtspapīru iedalījums pēc formas

Vēl vērtspapīrus var iedalīt pēc to formas — izšķir papīra formas vērtspapīrus un dematerializētus vērtspapīrus. Papīra formas vērtspapīrus ieguldītājs var glabāt pats vai glabāšanu uzticēt specializētai institūcijai — vērtspapīru depozitārijam. Savukārt dematerializēti vērtspapīri tiek uzskaitīti vērtspapīru kontos, un kā īpašuma tiesību pierādījums tiek izmantots vērtspapīru konta izraksts.

Visur pasaulē joprojām ir tendence aizstāt papīra formas vērtspapīrus ar dematerializētiem vērtspapīriem. Bez tam arī Starptautisko norēķinu bankas (*The Bank for International Settlements* jeb *BIS*) publicētās rekomendācijas paredz — lai novērstu vērtspapīru zādzības vai sabojāšanas risku un panāktu īsāku norēķinu ciklu, visiem vērtspapīriem pēc iespējas jābūt dematerializētiem un iegrāmatotiem kontos vērtspapīru centrālajos depozitārijos. [8] Latvijā publiskajā apgrozībā ir tikai dematerializēti vērtspapīri.

Salīdzinājumā ar papīra formā izlaistiem vērtspapīriem dematerializētiem vērtspapīriem ir dažas priekšrocības:

- 1) no vērtspapīru emitenta viedokļa — neveidojas ar izgatavošanu saistītas izmaksas;
- 2) no ieguldītāju viedokļa — nav jā rūpējas par fizisko drošību;
- 3) no citu vērtspapīru tirgus dalībnieku viedokļa — iespējams ērti veikt norēķinu procesu un glabāt tos bez papildu izdevumiem.

Vērtspapīru iedalījums pēc dzēšanas termiņa

Atkarībā no dzēšanas termiņa vērtspapīrus iedala īstermiņa, vidēja termiņa, ilgtermiņa un beztermiņa vērtspapīros. Diemžēl nav vienotas metodikas, pēc kādiem kritērijiem veikt šādu iedalījumu.

Parasti par īstermiņa vērtspapīriem tiek uzskatīti vērtspapīri ar dzēšanas termiņu līdz vienam gadam (ieskaitot). Kā īstermiņa vērtspapīru piemērus var minēt valsts parādzīmes un kredītiestāžu noguldījumu sertifikātus.

Vidēja termiņa vērtspapīri ir vērtspapīri ar dzēšanas termiņu no 1 gada līdz 5 gadiem (ieskaitot). Kā vidēja termiņa vērtspapīru piemērus var minēt valsts 3 gadu obligācijas un komercsabiedrību 5 gadu obligācijas.

Ilgtermiņa vērtspapīri ir vērtspapīri ar dzēšanas termiņu, kas ilgāks par 5 gadiem. Kā ilgtermiņa vērtspapīru piemērus var minēt valsts emitētās 10 gadu obligācijas un kredītiestāžu 7 gadu hipotekārās ķīlu zīmes.

Beztermiņa vērtspapīri ir vērtspapīri, kurus emitents nav paredzējis dzēst vispār. Kā piemērus var minēt akcijas un ieguldījumu apliecības. Visumā akciju darbības termiņš ir tāds pats kā akciju emitentam — akciju sabiedrībai. Tomēr atsevišķos gadījumos ir iespējama akciju dzēšana. Kā piemēru var minēt akciju sabiedrības pamatkapitāla samazināšanu, dzēšot noteiktas emisijas akcijas.

Vērtspapīru iedalījums pēc īpašuma tiesībām

Atkarībā no vērtspapīru ieguvēja tiesiskajām attiecībām pret emitentu vērtspapīrus iedala kapitāla vērtspapīros un parāda vērtspapīros.

Kapitāla vērtspapīri apliecina to īpašnieka līdzdalību vērtspapīru emitenta pamatkapitālā vai ieguldījumu fondā. Pazīstamākie kapitāla vērtspapīru piemēri ir akcijas un ieguldījumu apliecības. Akciju sabiedrības vai ieguldījumu fonda likvidācijas gadījumā kapitāla vērtspapīru īpašnieki saņem savu ieguldījumu vai tā daļu tikai pēc tam, kad sabiedrība ir norēķinājusies ar visiem kreditoriem. Ar šiem vērtspapīriem vairāk iepazīstināsim grāmatas 3. nodaļā.

Savukārt parāda vērtspapīru īpašnieks iegūst prasījuma tiesības pret emitentu atbilstoši viņam piederošo vērtspapīru vērtībai. Līdz ar to vērtspapīru īpašnieks kļūst par emitenta kreditoru, t. i., viņš "ir aizdevis" naudu vērtspapīru emitentam. Tas nozīmē, ja vērtspapīru emitents bankrotē, parāda vērtspapīru īpašniekam ir priekšrocības saņemt savu ieguldījumu vai tā daļu ātrāk par citiem ieguldītājiem. Arī par parāda vērtspapīriem vairāk runāsim grāmatas 3. nodaļā.

2.1.2. Vērtspapīru funkcijas tirgū

Pirmkārt, lielākajai daļai vērtspapīru piemīt apgrozības funkcija. Vērtspapīrus var pārdot, nodot un dāvināt citām personām, turklāt jaunajam vērtspapīru īpašniekam uz vērtspapīriem attiecināmās tiesības vairumā gadījumu būs tieši tādas pašas kā iepriekšējam vērtspapīru īpašniekam.

Otrkārt, atsevišķiem vērtspapīriem piemīt kredīta funkcija. Šī funkcija attiecas tikai uz parāda vērtspapīriem. Tas nozīmē, ka šo vērtspapīru emitents, izlaižot vērtspapīrus, kļūst par aizņēmēju, bet paši vērtspapīri ir parāda apliecinājums.

Treškārt, atsevišķiem vērtspapīriem piemīt maksāšanas līdzekļa funkcija. Šī funkcija galvenokārt attiecas uz vekseļiem un čekiem, kurus var nodot citai personai, tādējādi norēķinoties par parādu.

2.1.3. Vērtspapīru tirgus un tā veidi

Vērtspapīru tirgus ir organizatorisku, juridisku un tehnisku pasākumu kopums, kas padara iespējamu atklātu un regulāru vērtspapīru darījumu slēgšanu. Tas ir tirgus, kurā īstenojas naudas resursu sadale starp naudas piedāvātājiem (ieguldītājiem) un tās patērētājiem (emitentiem) uz vērtspapīru apgrozības kā preces pamata.

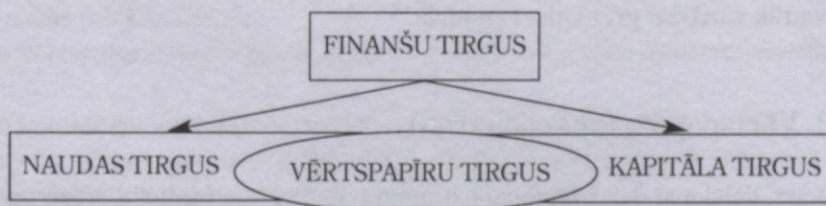
Vērtspapīru tirgus visā pasaulē pilda šādas galvenās funkcijas:

- 1) sadala naudas resursus starp vērtspapīru emitentiem un ieguldītājiem;
- 2) sadala finanšu risku starp ieguldītājiem, pērkot un pārdodot vērtspapīrus;
- 3) raksturo valsts ekonomikas pašreizējo un perspektīvo stāvokli (vērtspapīru tirgus kā "ekonomikas barometrs");
- 4) atklāj ekonomiska rakstura informāciju;
- 5) nosaka vērtspapīru tirgus cenu.

Vērtspapīru tirgus saistība ar citu veidu tirgiem

Vērtspapīru tirgu var uzskatīt par plašāka tirgus — finanšu tirgus — nozīmīgu sastāvdaļu. Finanšu tirgus sevi ietver gan starpbanku tirgu, gan kredītiestāžu veiktās kredītu un noguldījumu operācijas, gan vērtspapīru un valūtas tirdzniecību, dzīvības un riska apdrošināšanas sabiedrību nozari, ieguldījumu sabiedrību un pensiju fondu darbību, savstarpējo kreditēšanu u. c.

Atkarībā no naudas resursu iesaistišanas laika finanšu tirgus operācijās finanšu tirgu pieņemts iedalīt naudas tirgū un kapitāla tirgū. Naudas tirgū realizējas īstermiņa (līdz vienam gadam) uzkrājumu apgrozība, bet kapitāla tirgū — vidēja termiņa un ilgtermiņa (virs viena gada) uzkrājumu apgrozība.



2.1. attēls. Vērtspapīru tirgus un citu veidu tirgi

2.1. attēlā parādīta vērtspapīru tirgus ciešā saistība ar naudas un kapitāla tirgiem finanšu tirgus ietvaros.

Sākotnējais un otrreizējais vērtspapīru tirgus

Sākotnējais jeb primārais vērtspapīru tirgus ir tirgus, kurā notiek vērtspapīru sākotnējā izvietošana. Sākotnējā tirgū apgrozībā nonāk tikai jaunas vērtspapīru emisijas. Sākotnējā tirgus dalībnieki ir emitenti, to pilnvarotās personas jeb emisijas izplatītāji un ieguldītāji.

Otrreizējais jeb sekundārais vērtspapīru tirgus ir tirgus, kurā notiek jau iepriekš emitēto vērtspapīru apgrozība. Otrreizējā tirgū mainās vērtspapīru īpašnieki, bet izlaisto vērtspapīru kopējais apjoms apgrozībā parasti nemainās. Protams, ir arī izņēmumi — atvērto ieguldījuma fondu apliecību pārdošana un atpirkšana, papildu emisijas. Līdz ar to vērtspapīru emitenti parasti negūst tiešu labumu no vērtspapīru otrreizējās apgrozības, bet ienākumus gūst tikai vērtspapīru īpašnieki. Otrreizējā vērtspapīru tirgus dalībnieki ir ieguldītāji, tirgus starpnieki, kā arī fondu biržas, vērtspapīru deponētāriji u. c.

Biržas un ārpusbiržas vērtspapīru tirgus

Biržas tirgus ir tirgus, kurā darījumi ar vērtspapīriem tiek noslēgti ar fondu biržas starpniecību. Darījumus fondu biržā var veikt, gan izmantojot biržas tirdzniecības sistēmu, gan tiešā veidā, vienojoties ar darījuma otru pusi. Izmantojot fondu biržas tirdzniecības sistēmu, darījuma veicējam parasti nav informācijas par darījuma otru pusi. Izmantojot tiešā darījuma iespējas, abas darījuma puses vienojas par darījuma nosacījumiem (vērtspapīru apjomu, cenu un norēķinu kārtību).

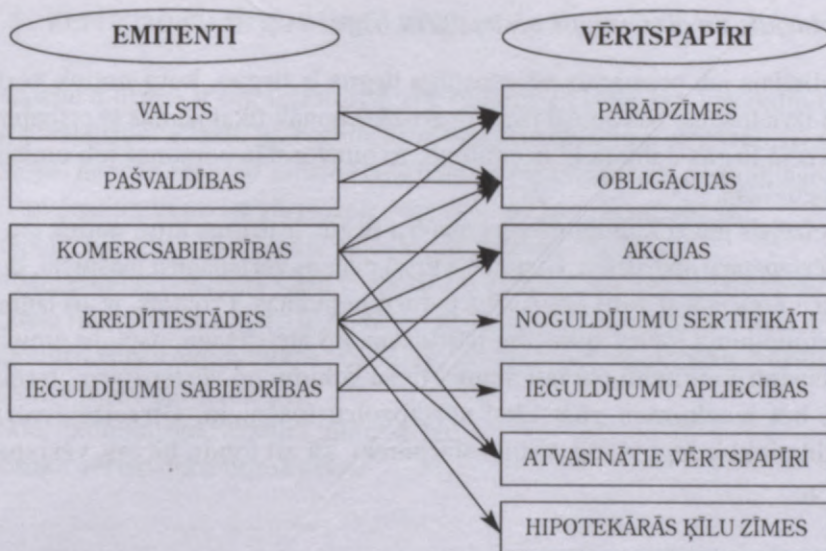
Savukārt ārpusbiržas tirgus ir vērtspapīros nostiprināto tiesību iegūšana un atdošana, kas notiek ārpus fondu biržas.

2.2. Vērtspapīru tirgus dalībnieki

2.2.1. Emitenti

Lai vērtspapīru tirgus vispār pastāvētu, nepieciešami vismaz divu veidu dalībnieki: personas, kas izlaiž un piedāvā vērtspapīrus, un personas, kas tos pērk. Vērtspapīru emitents ir persona, kas ir tiesīga izlaist vērtspapīrus savā vārdā. Apskatisim populārākos emitentu veidus (sk. 2.2. attēlu).

Pirmām kārtām viens no lielākajiem vērtspapīru emitentiem ir valsts. Vērtspapīrus valsts vārdā parasti izlaiž Finanšu ministrija vai Valsts kase (*Treasury*). Valsts var izlaist tikai parāda vērtspapīrus: valsts parādzīmes (*Treasury bills*) un valsts obligācijas (*Treasury notes; Treasury bonds*). Valsts var emitēt vērtspapīrus gan iekšējā tirgū, gan ārvalstīs. Iekšējā aizņēmuma vērtspapīri ir valsts iekšējā parāda sastāvdaļa, bet ārējā



2.2. attēls. Populārākie vērtspapīru emitenti un to izlaistie vērtspapīri

aizņēmuma vērtspapīri ir valsts ārējā parāda sastāvdaļa. Valstu emitētie vērtspapīri tiek uzskatīti par relatīvi drošiem un dažu valstu, piemēram, ASV, pat bezriskā. Tomēr ir arī valstis, kuru emitētie vērtspapīri var būt saistīti ar relatīvi lielu risku.

Piemēram, Latvijā valsts vērtspapīru emitents ir Finanšu ministrija, un tā izlaiž valsts parādzīmes (ar dzēšanas termiņu 1, 3, 6 mēneši un 1 gads) un valsts obligācijas (ar dzēšanas termiņu 2, 3, 5 un 10 gadi). Visus darījumus ar Latvijas valsts vērtspapīriem Finanšu ministrijas pilnvarojumā veic Valsts kase.

Kā vērtspapīru emitents var darboties arī pašvaldības. Līdzīgi valstij, arī tās var izlaist vērtspapīrus gan vietējā budžeta segšanas, gan projektu finansēšanas, gan iepriekš izlaisto vērtspapīru dzēšanas vajadzībām. Arī pašvaldības var izlaist tikai parāda vērtspapīrus: parādzīmes un obligācijas. Bieži vien ieguldījumiem pašvaldību vērtspapīros tiek noteikti nodokļu atvieglojumi. Salīdzinājumā ar valsts vērtspapīriem pašvaldību izlaistie vērtspapīri uzskatāmi par nedaudz riskantāku ieguldījumu.

Komerksabiedrības (akciju sabiedrības) var izlaist gan parāda vērtspapīrus (parādzīmes, obligācijas, vekselus), gan arī akcijas. Šie vērtspapīri var sniegt ieguldītājam vislielāko peļņu. Vienlaikus komerksabiedrību emitētie parāda vērtspapīri ir uzskatāmi par visriskantākajiem fiksēta ienākuma vērtspapīriem, jo salīdzinājumā ar valsti un pašvaldībām ievērojami pieaug risks, ka komerksabiedrības var nenorēķināties par savām saistībām. Savukārt akcijas ir uzskatāmas par augsta riska vērtspapīriem. Latvijā komerksabiedrības izlaiž gan parāda vērtspapīrus, gan akcijas.

Arī kredītiestādes (komercbankas un ārvalstu banku filiāles) var izlaist gan parāda vērtspapīrus, gan akcijas. Kredītiestādes var izlaist arī specifiskus vērtspapīrus, piemēram, hipotekārās ķīlu zīmes un noguldījumu sertifikātus. Tā kā kredītiestāžu uzraudzību katrā valstī veic īpašas institūcijas un kredītiestādēm regulāri jāizpilda noteiktas prasī-

bas, ieguldījums kredītiestāžu emitētos vērtspapīros ir uzskatāms par drošāku salīdzinājumā ar ieguldījumu citu akciju sabiedrību vērtspapīros. Kredītiestādes Latvijā izlaiž gan parāda vērtspapīrus, gan akcijas.

Valstis, kurās naudas tirgū noteiktā laika posmā vērojams pārāk liels naudas daudzums apgrozībā, vērtspapīrus izlaiž centrālā banka. Šādos gadījumos centrālā banka var izlaist īstermiņa parādzīmes (*bills*), kuras piedāvā iegādāties naudas tirgus dalībniekiem. Līdz ar to naudas daudzums apgrozībā samazinās. Centrālās bankas izlaistos vērtspapīrus riska ziņā var pielīdzināt valsts vērtspapīriem. Latvijas Banka līdz šim šādus vērtspapīrus nav izlaidusi.

Lai gan ieguldījumu sabiedrības izlaiž arī akcijas, ieguldītājus galvenokārt interesē iespējas iegādāties specifiskus vērtspapīrus — ieguldījumu apliecības. Apgrozībā esošo ieguldījumu apliecību kopējais apjoms naudas izteiksmē veido ieguldījumu fondu. Ieguldījumu fonds ir ieguldītāju kopīpašums, ko pārvalda ieguldījumu sabiedrība. Fonda līdzekļus iespējams ieguldīt dažādos vērtspapīros, tādējādi samazinot ieguldījuma risku. Latvijā ieguldījumu sabiedrību darbība ir perspektīvs bizness, un izlaisto vērtspapīru apjomi ar katru gadu pieaug. Sīkāk ar ieguldījumu apliecībām iepazīstināsim grāmatas 3. nodaļā.

2.1. tabula

**Latvijas Centrālajā depozitārijā reģistrētās
vērtspapīru emisijas 2003. gada septembrī [2]**

Nr.	Emitents	Vērtspapīri	Emisiju skaits apgrozībā	Vērtspapīru kopējais apjoms (milj. Ls)
1.	Latvijas Republika	parādzīmes	5	34,5
2.	Latvijas Republika	obligācijas	6	359,3
3.	Komerksabiedrības	akcijas	87	477,0 ¹
4.	Komerksabiedrības	obligācijas	3	28,8
5.	Kredītiestādes	noguldījumu sertifikāti	1	2,0
6.	Kredītiestādes	obligācijas	6	61,5
7.	Kredītiestādes	ķīļu zīmes	9	33,0
8.	Ieguldījumu sabiedrības	ieguldījumu apliecības	15	5,6
				+6,0 miljoni USD ²

¹ Tikai publiskās emisijas.

² Neskaitot atvērtos ieguldījumu fondus.

2.1. tabulā publicētie dati liecina, ka vislielākais izlaistais vērtspapīru apjoms Latvijā šobrīd ir Latvijas valsts obligācijām un komerksabiedrību akcijām. Kā augoši jāvērtē kredītiestāžu obligāciju un ķīļu zīmju un ieguldījumu sabiedrību ieguldījumu apliecību apjomi. Savukārt reģistrētie komerksabiedrību obligāciju un kredītiestāžu noguldījumu sertifikātu apjomi šobrīd ir nelieli.

2.2.2. Ieguldītāji

Ieguldītājs ir persona, kas darbojas vērtspapīru tirgū ar mērķi nopelnīt gan uz vērtspapīru cenu svārstībām, gan saņemot regulārus ienākumus no vērtspapīru emitentiem. Par ieguldītājiem vērtspapīru tirgū var darboties gan fiziskas, gan juridiskas personas.

Dažādi ieguldītāji vērtspapīru tirgū izvirza dažādus mērķus, un tie var būt šādi:

- ieguldījuma vērtības saglabāšana (ieguldījuma drošība);
- iespēja jebkurā brīdī savu ieguldījumu realizēt naudā atbilstoši tirgus cenai (ieguldījuma likviditāte);
- regulāra ienākuma saņemšana no sava ieguldījuma;
- ieguldījuma tirgus vērtības jeb kapitāla pieaugums;
- ietekme uz komercsabiedrību, kurā veikts ieguldījums.

Vienlaikus realizēt visus minētos mērķus ir ļoti sarežģīti, tāpēc ieguldītājam jāizšķiras, ko viņš vēlas sasniegt pirmām kārtām.

Atkarībā no izvirzītajiem uzdevumiem ieguldītājus var iedalīt divās grupās — finanšu un stratēģiskajos ieguldītājos. Finanšu ieguldītāji darbojas vērtspapīru tirgū, lai sasniegtu vienu vai vairākus iepriekš minētos finansiāla rakstura mērķus (no pirmā līdz ceturtajam). Savukārt stratēģiskie ieguldītāji iegādājas vērtspapīrus ar galveno uzdevumu — iegūt tiešu vai netiešu ietekmi uz attiecīgo akciju sabiedrību un realizēt tajā sev izdevīgus mērķus.

Atkarībā no ieguldījuma darbības laika ieguldītājus var iedalīt īstermiņa un ilgtermiņa ieguldītājos. Īstermiņa finanšu ieguldītājus nereti sauc arī par spekulantiem. Spekulanti ir personas, kas darbojas vērtspapīru tirgū ar mērķi pelnīt uz vērtspapīru cenu svārstībām. Spekulantus maz interesē vērtspapīru emitenta pašreizējais stāvoklis, kā arī tā finanšu rādītāji un darbības perspektīvas. Spekulanti cer nopelnīt gan uz vērtspapīru cenu paaugstināšanās, gan pazemināšanās rēķina.

Ilgtermiņa ieguldītāji ir personas, kas ieinteresētas saņemt pozitīvu atdevi no sava ieguldījuma ilgākā termiņā. Līdz ar to viņus īpaši neinteresē vērtspapīru cenu īstermiņa svārstības. Tomēr daļa ilgtermiņa ieguldītāju ir spekulanti, kas neistā brīdī iegādājušies vērtspapīrus un nevēlas tos pārdot ar zaudējumiem, tāpēc ir zināma taisnība teicienam "ilgtermiņa ieguldītājs — tas ir neveiksmīgs spekulants".

2.2.3. Tirgus starpnieki

Lai nodrošinātu vērtspapīru tirgus darījumu veikšanu, kā arī vērtspapīru uzskaiti un norēķinus, nepieciešami tirgus starpnieki. Lai gan par vērtspapīru tirgus starpniekiem parasti darbojas juridiskas personas, tomēr atsevišķas starpnieku funkcijas praksē veic arī fiziskas personas.

Par vērtspapīru tirgus starpniekiem var darboties gan kredītiestādes, gan ieguldījumu brokeru sabiedrības. Latvijā ieguldījumu brokeru sabiedrības un kredītiestādes ir

tiesīgas uzsākt starpniekdarbību tikai pēc speciālas atļaujas (licences) saņemšanas, kuru piešķir Finanšu un kapitāla tirgus komisija (FKTK). Saskaņā ar Latvijas normatīvajiem aktiem iespējama divu veidu starpniekdarbība vērtspapīru tirgū: starpniecības darījumi ar vērtspapīriem, kā arī vērtspapīru kontu atvēršana, turēšana un apkalpošana.

Personas, kas veic starpniecības darījumus ar vērtspapīriem, izpilda dažādas funkcijas. Starptautiskajā praksē izšķir brokera, dileru, trasta jeb uzticības operāciju veicēja un vērtspapīru emisijas izplatītāja funkcijas.

Brokeris (*broker*) ir fiziska persona, kas veic starpniecības darījumus vērtspapīru tirgū ieguldītāju uzdevumā un uz viņu rēķina, par to saņemot komisijas maksu. Lēmumus par vērtspapīru pirkšanu vai pārdošanu pieņem ieguldītāji, bet brokeri izpilda ieguldītāju iesniegtos darījumu uzdevumus. Latvijā brokeri ir tie kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību (Rīgas Fondu biržas biedru) darbinieki, kuri nokārtojuši kvalifikācijas pārbaudījumu Rīgas Fondu biržā un ir pilnvaroti slēgt darījumus biržā.

Dileris (*dealer*) ir persona, kas veic gan darījumus ar vērtspapīriem ieguldītāju uzdevumā un uz viņu rēķina, gan uz sava rēķina, līdz ar to gūstot peļņu no vērtspapīru cenu starpības. Plašākā nozīmē par dileriem var darboties gan vērtspapīru tirgus starpnieksabiedrības, gan citas sabiedrības un fiziskas personas, kas pastāvīgi iesniedz vērtspapīru tirgū savus pirkšanas un pārdošanas uzdevumus.

Trasta jeb uzticības operāciju veicējs (*trustee*) piedāvā pārvaldīt ieguldītāju naudas līdzekļus uz pilnvarojuma pamata. Atšķirībā no brokeru operācijām trasta operāciju gadījumā trasta operāciju veicējs un ieguldītājs vienojas tikai par ieguldīšanas stratēģiju, bet lēmumus par konkrētu vērtspapīru pirkšanu un pārdošanu pieņem trasta operāciju veicējs.

Vērtspapīru emisijas izplatītājs (*underwriter*) ir juridiska persona, kas saskaņā ar emitenta pilnvarojumu nodarbojas ar vērtspapīru pārdošanu ieguldītājiem primārajā tirgū. Vērtspapīru izplatīšanu primārajā tirgū emisijas izplatītājs var veikt divos veidos: vērtspapīrus piedāvājot ieguldītājiem emitenta vārdā vai savā vārdā. Pirmajā gadījumā emisijas izplatītājs būtībā darbojas kā brokeris, bet otrajā — kā dileris, izpērkot visu vērtspapīru emisijas apjomu vai daļu no tā.

Starpniecības darījumi ar vērtspapīriem Latvijā [1]

FKTK klasificē starpniecības darījumus sešos dažādos veidos:

- 1) ieguldītāju rīkojumu par darījumiem ar vērtspapīriem pieņemšana un nodošana izpildei;
- 2) ieguldītāju rīkojumu par darījumiem ar vērtspapīriem izpilde uz ieguldītāju vai trešo personu rēķina;
- 3) ieguldītāju vērtspapīru individuāla pārvaldīšana saskaņā ar ieguldītāju pilnvarojumu;
- 4) vērtspapīru sākotnējā izvietošana, ja starpniecības darījuma veicējs neizpērk emitējamos vērtspapīrus vai negarantē to izpirkšanu;
- 5) emitējamo vērtspapīru izpirkšana sākotnējai izvietošanaī vai sākotnējās izvietošanas laikā neizvietoto vērtspapīru izpirkšanas garantēšana;
- 6) darījumu ar vērtspapīriem izpilde uz bankas vai brokeru sabiedrības rēķina.

Salīdzinot starpniecības darījumu veidus Latvijā ar starptautiski pieņemto praksi, var konstatēt, ka pirmie divi FKTK klasificētie starpniecības darījumu veidi atbilst brokera funkcijām, trešais atbilst trasta operāciju veicēja funkcijām, ceturtais un piektais atbilst vērtspapīru emisijas izplatītāja funkcijām, bet sestais — vērtspapīru tirgus dīlera funkcijām.

Latvijas vērtspapīru tirgus starpnieku saraksts atrodams Rīgas Fondu biržas mājas lapā [3].

Brokeriem ir aizliegts bez klienta piekrišanas veikt darījumus ar klientam piederošajiem vērtspapīriem (izņemot gadījumus, kad starp klientu un kredītiestādi vai ieguldījumu brokeru sabiedrību ir noslēgti attiecīgi pilnvarojuma ligumi). Klientu vērtspapīri ieguldījumu brokeru sabiedrībai vai kredītiestādei jāiegrāmato un jātur nošķirti no tiem vērtspapīriem, kuri pieder pašiem brokeriem, ieguldījumu brokeru sabiedrībai vai kredītiestādei.

Rīgas Fondu biržas *i-brokeris*

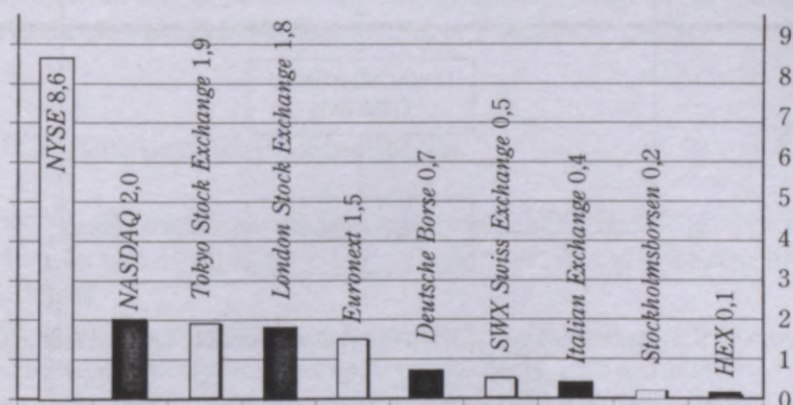
Kopš 2000. gada Rīgas Fondu birža piedāvā ieguldītājiem kļūt par *i-brokeri* — iespēju ikvienam ar interneta palīdzību pieslēgties tirdzniecības sistēmai un bez brokeru starpniecības tirgoties ar vērtspapīriem. Patiesībā personu, kas veic šādus darījumus, varētu dēvēt nevis par *i-brokeri*, bet par tirgotāju (*trader*), jo viņš veic darījumus tikai savā vārdā un par saviem līdzekļiem. Biržas tirdzniecības sesiju laikā *i-brokeri* var paši ievadīt, mainīt un atcelt vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas uzdevumus. Lai nodrošinātu šādu iespēju, ieguldītājam jāatver vērtspapīru un naudas konti kādā no institūcijām, kas piedāvā *i-brokera* servisu, un jānoslēdz ligums par *i-brokera* pakalpojumu izmantošanu. Attiecīgā kredītiestāde vai ieguldījumu brokeru sabiedrība uzņemas atbildību par norēķiniem *i-brokera* darījumos, tāpēc ir tiesīga noteikt *i-brokerim* darījumu limitus kopumā un ar katru no tirdzniecībai pieejamajiem vērtspapīriem. *I-brokerim* noteiktās darījumu komisijas maksas ir ievērojami izdevīgākas, nekā iesniežot uzdevumu kredītiestādē vai ieguldījumu brokeru sabiedrībā.

Vērtspapīru kontu turētājs ir juridiska persona, kas tiesīga atvērt, turēt un slēgt ieguldītāju vērtspapīru kontus. Savukārt kontu turētājiem ir atvērti vērtspapīru konti depozitārijā, līdz ar to kontu turētāji ir vērtspapīru depozitārija dalībnieki. Lai piedāvātu saviem klientiem pilnu servisu un darbotos ar peļņu, Latvijā vērtspapīru kontu turētāji parasti uzņemas arī brokeru un dīleru funkcijas — lielākā daļa kontu turētāju ir arī Rīgas Fondu biržas biedri.

2.2.4. Tirdzniecības vieta

Lai būtu iespējams koncentrēt visus vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas uzdevumus vienkopus, atbilstoši pieprasījumam un piedāvājumam noteikt vērtspapīru tirgus cenas un nodrošināt darījumu izpildi, nepieciešams tirgus organizētājs. To izveido vai nu paši vērtspapīru tirgus dalībnieki, vai arī citi investori. Parasti tirgus organizētāja uzdevumus veic fondu birža. Rīgas Fondu birža veic vērtspapīru tirdzniecību kopš 1995. gada.

Fondu biržas nozīme dažādos vērtspapīru tirgus segmentos ir atšķirīga. Pasaulē lielākā daļa apgrozījuma ar akcijām otrreizējā tirgū tiek īstenota darījumos fondu biržā. Savukārt parāda vērtspapīru tirdzniecība tradicionāli notiek ārpusbiržas tirgū. Rīgas Fondu biržā vislielākais darījumu skaits tiek reģistrēts darījumos ar akcijām, bet vislielākais apgrozījums — darījumos ar parāda vērtspapīriem. Par Rīgas Fondu biržas darbību plašāka informācija tiek sniegta grāmatas 4. nodaļā.



2.3. attēls. Pasaules lielāko fondu biržu tirgu kapitalizācija 2003. gada jūnijā (triljoni EUR) [13]

No 2.3. attēla var konstatēt, ka vadošie akciju tirgi pasaulē joprojām atrodas ASV, Japānā un Lielbritānijā. Stokholmas un Helsinku fondu biržu darbības pamatrādītāji Latvijas vērtspapīru tirgus dalībniekus interesē galvenokārt tāpēc, ka Rīgas Fondu biržas un Latvijas Centrālā depozitārija faktiskie īpašnieki ir *OMHEX*. Par to vairāk lasiet 4. nodaļā.

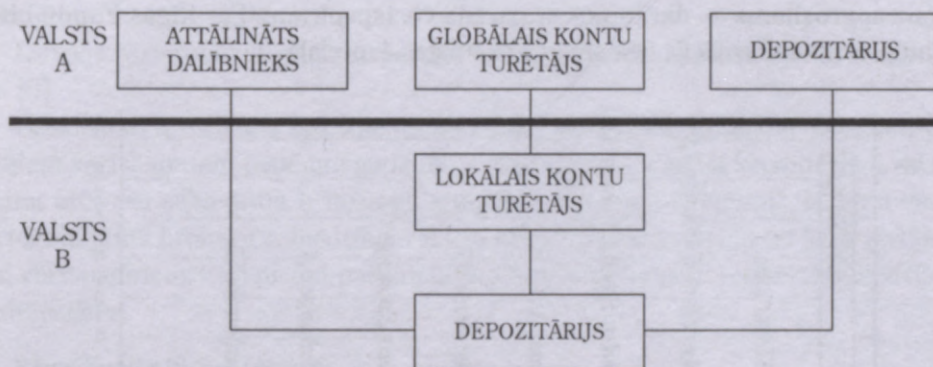
Ņemot vērā fondu biržu konsolidācijas tendences Eiropā, var prognozēt, ka tuvāko gadu laikā Eiropā izveidosies otrs lielākais akciju tirgus pasaulē.

2.2.5. Vērtspapīru depozitārijs

Neatņemama vērtspapīru tirgus infrastruktūras sastāvdaļa katrā valstī ir centrālais vērtspapīru depozitārijs (*central securities depository* jeb *CSD*) — institūcija, kas nodarbojas ar visu publiski izlaisto vērtspapīru uzskaiti un norēķiniem. Var uzskatīt, ka centrālais depozitārijs zināmā mērā pilda “centrālās vērtspapīru bankas” funkcijas.

Depozitārijā savus vērtspapīru kontus atver vērtspapīru kontu turētāji (*custodians*), bet ieguldītāji savus vērtspapīru kontus var atvērt pie kontu turētājiem. Ja ieguldītājs vēlas veikt operācijas ar dažādās valstīs izlaistiem vērtspapīriem, viņam iespējams izmantot t. s. globālā kontu turētāja (*global custodian*) pakalpojumus. Savukārt globālais

kontu turētājs atver vērtspapīru kontus pie kāda vietējā kontu turētāja (*local custodian* jeb *subcustodian*), kas ir vērtspapīru depozitārija dalībnieks. Līdz ar to starptautiskajos vērtspapīru norēķinos var piedalīties četri — un pat vairāk — starpnieki (sk. 2.4. attēlu).



2.4. attēls. Starptautiskajos vērtspapīru norēķinos iesaistītie tirgus dalībnieki

Solidzinot pastāvošās vērtspapīru norēķinu infrastruktūras ASV un Eiropā, jāatzīst, ka ASV vērtspapīru norēķini notiek centralizēti, bet Eiropā — lielākoties katrā valstī atsevišķi (sk. 2.2. tabulu). Līdz ar *Euroclear* un *CREST* sistēmu apvienošanās vērtspapīru norēķinu institūciju konsolidācija Eiropā turpināsies.

2.2. tabula

Lielākās vērtspapīru norēķinu institūcijas 2001. gadā [8]

Nr.	Nosaukums	Valsts	Apgrozījums (triljoni USD)
1.	<i>Federal Reserve National Book-Entry System</i>	ASV	212,3
2.	<i>Depository Trust Company</i>	ASV	89,0
3.	<i>BOJ-NET</i>	Japāna	85,1
4.	<i>Crest</i>	Lielbritānija	80,9
5.	<i>Clearstream Banking Frankfurt</i>	Vācija	nav datu
6.	<i>Euroclear France</i>	Francija	41,2
7.	<i>LDT</i>	Itālija	27,5
8.	<i>DCS</i>	Kanāda	19,7
9.	<i>VPC</i>	Zviedrija	8,7
10.	<i>SIS Sega Intersettle</i>	Šveice	4,1

No 2.2. tabulas datiem var secināt, ka vadošās pozīcijas pasaulē arī vērtspapīru

norēķinu ziņā ieņem ASV, Japānas un Lielbritānijas depozitāriji. Bez tam Eiropā starpvalstu norēķinus aktīvi veic starptautiskie vērtspapīru depozitāriji *Euroclear* un *Clearstream*.

Latvijā ar vērtspapīru uzskaiti un norēķiniem kopš 1995. gada nodarbojas Latvijas Centrālais depozitārijs. Tā ir akciju sabiedrība, kuras galvenie darbības veidi ir iegrāmatot, uzskaitīt un glabāt Latvijas Republikā publiskajā apgrozībā izlaistos un esošos vērtspapīrus, kā arī nodrošināt vērtspapīru un naudas norēķinus vērtspapīru darījumos fondu biržā un vērtspapīru norēķinus starp kontu turētājiem. Par Latvijas Centrālā depozitārija darbību plašāka informācija sniegta grāmatas 5. nodaļā.

2.2.6. Tirgus uzraudzības institūcija

Lai nodrošinātu ieguldītāju interešu aizsardzību, kā arī lai veicinātu vērtspapīru tirgus attīstību un stabilitāti, katrā valstī darbojas atsevišķa vērtspapīru tirgus uzraudzības institūcija.

Latvijā kopš 2001. gada jūlija vērtspapīru tirgus uzraudzību saskaņā ar spēkā esošo likumdošanu veic Finanšu un kapitāla tirgus komisija. FKTK ir pilntiesīga autonoma valsts iestāde, kas atbilstoši savam darbības mērķim un uzdevumiem regulē un pārbauga finanšu un kapitāla tirgu un tā dalībnieku darbību. Par FKTK darbību plašāku informāciju iegūsi, izlasot grāmatas 8. nodaļu.

2.3. tabula

Vērtspapīru tirgus uzraudzības institūcijas
dažādās valstīs [5]

Nr.	Valsts	Nosaukums
1.	Apvienotā Karaliste	<i>Financial Services Authority</i>
2.	ASV	<i>United States Securities and Exchanges Commission</i>
3.	Francija	<i>Commission des opérations de bourse</i>
4.	Igaunija	<i>Finantsinspektion</i>
5.	Latvija	<i>Finanšu un kapitāla tirgus komisija</i>
6.	Lietuva	<i>Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija</i>
7.	Somija	<i>Rahoitustarkastus</i>
8.	Spānija	<i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>
9.	Vācija	<i>Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</i>
10.	Zviedrija	<i>Finansinspektionen</i>

Pēc 2.3. tabulas datiem var konstatēt, ka daļā valstu (arī Latvijā un Ziemeļeiropas valstīs) ar finanšu un kapitāla tirgus regulēšanu un uzraudzību nodarbojas vienota institūcija, bet citās valstīs vērtspapīru tirgu un tā dalībniekus uzrauga atsevišķa institūcija.

2.3. Spēles noteikumi vērtspapīru tirgū

2.3.1. Likumi

Jebkuram vērtspapīru tirgus dalībniekam ir pienākums savā darbībā ievērot noteiktus "spēles noteikumus" jeb visus spēkā esošos attiecīgos likumus. Vispirms aplūkosim svarīgākos normatīvos aktus Latvijas vērtspapīru tirgū. Tos var izdot šādas institūcijas:

- 1) Saeima (likumi) un Ministru kabinets (likumi un noteikumi);
- 2) Finanšu un kapitāla tirgus komisija (noteikumi);
- 3) Rīgas Fondu birža un Latvijas Centrālais depozitārijs (noteikumi, nolikumi un instrukcijas).

Latvijā vērtspapīru tirgus darbības principi ir šādi:

- nosaka vērtspapīru publiskās izlaides, reģistrācijas un apgrozības kārtību;
- nosaka vērtspapīru tirgus dalībnieku darbību un atbildību;
- personām vienlīdzīgas iespējas darboties vērtspapīru tirgū un vienādu pieeju informācijai, kas saistīta ar vērtspapīru publisko izlaidi, reģistrāciju un apgrozību.

Apzinoties, ka 1995. gadā Saeimas pieņemtais likums "Par vērtspapīriem" [1] ir nepilnīgs un aptver tikai daļu no finanšu un kapitāla tirgus dalībnieku operācijām, FKTK un Finanšu ministrijas speciālisti izstrādāja jaunu finanšu instrumentu tirgus likuma projektu. Šajā likumā vērtspapīru tirgus regulēšana un uzraudzība tiks pilnībā saskaņota atbilstoši Eiropas Savienības tiesiskajām normām.

FKTK savas kompetences ietvaros apstiprina noteikumus, kas vērtspapīru tirgus dalībniekiem detalizētāk paskaidro likuma normas. Par FKTK izdotajiem normatīvajiem aktiem un Finanšu instrumentu tirgus likumu plašāk stāstīts grāmatas 8. nodaļā.

Visbeidzot, saviem dalībniekiem saistošus normatīvos aktus Latvijā izdod arī Rīgas Fondu birža un Latvijas Centrālais depozitārijs. Pirmām kārtām var minēt abu institūciju noteikumus. Rīgas Fondu biržas noteikumi un nolikumi nosaka prasības pret fondu biržas sarakstos iekļautajiem vērtspapīriem un tirgus starpniekiem, kā arī vērtspapīru tirdzniecības pamatprincipus fondu biržā. Savukārt Latvijas Centrālā depozitārija noteikumi un instrukcijas nosaka vērtspapīru uzskaites kārtības pamatprincipus un vērtspapīru norēķinu kārtību Latvijā. Par Rīgas Fondu biržas izdotajiem normatīvajiem aktiem sīkāk rakstīts grāmatas 4. nodaļā, bet par Latvijas Centrālā depozitārija normatīvajiem aktiem — grāmatas 5. nodaļā.

Kā vērtspapīru tirgus tiek regulēts ASV? Šajā valstī joprojām ir spēkā 1933. gada Vērtspapīru likums, kas tika pieņemts ekonomikas lielās krīzes rezultātā. Šim likumam ir divi galvenie mērķi. Tam jānodrošina, lai ieguldītāji saņemtu finanšu un citu būtisku informāciju par vērtspapīriem, kas tiek piedāvāti publiski. Otrs likuma mērķis ir nepieļaut maldināšanu, faktu sagrozišanu un jebkādu cita veida krāpšanu darījumos ar vērtspapīriem. [6]

Galvenais līdzeklis, kā panākt šos mērķus, ir būtiskas finanšu informācijas atklāšana par reģistrētajiem vērtspapīriem. Ja šī informācija ir brīvi pieejama, ieguldītāji var neatkarīgi pieņemt lēmumus par darījumiem ar vērtspapīriem. No otras puses, ja ieguldītāji cieš zaudējumus vērtspapīru tirgū un var pierādīt, ka tie radušies no nepilnīgas vai nepareizas emitentu sniegtās informācijas, tie var pieprasīt zaudējumu kompensāciju.

Saskaņā ar 1934. gada Fondu biržu likumu tika izveidota ASV Vērtspapīru tirgus komisija (*Securities and Exchange Commission* jeb *SEC*). Likums piešķir komisijai plašas pilnvaras vērtspapīru tirgū, arī reģistrēt un uzraudzīt ieguldījumu brokeru sabiedrību, fondu biržu, vērtspapīru norēķinu institūciju un citu vērtspapīru tirgus dalībnieku darbību.

Daļa no tirgus dalībnieku uzraudzības tiesībām ir piešķirtas pašregulējošajām organizācijām (*self-regulatory organizations*) — tās ir nevalstiskas institūcijas, kas pilnvarotas uzraudzīt savus dalībniekus un vērtspapīru emitentus. ASV lielākās vērtspapīru tirdzniecības vietas, to vidū Ņujorkas Fondu birža, Amerikas Fondu birža, kā arī Nacionālā vērtspapīru dileru asociācija — Nacionālās dileru asociācijas automatiskās kotēšanas sistēmas (*National Association of Dealers in Securities Automated Quotation* jeb *NASDAQ*) operatore — ir pašregulējošās organizācijas. Bez tam likums piešķir komisijai pilnvaras regulāri pieprasīt informāciju no tām akciju sabiedrībām, kuru izlaistie vērtspapīri atrodas publiskā apgrozībā. Latvijā šādas pilnvaras ir FKTK. Sabiedrībām, kuru aktīvi pārsniedz 10 miljonus ASV dolāru un kurām ir vairāk nekā 500 akcionāru, regulāri jāiesniedz komisijai gada pārskati u. c. periodiska informācija. Šie pārskati ieguldītājiem ir pieejami internetā (komisijas datu bāzē *EDGAR*).

Tā kā gan fondu biržas, gan Nacionālā vērtspapīru dileru asociācija ir pašregulējošās organizācijas, tām jāsigatavo noteikumi par savu dalībnieku darbību, lai nodrošinātu tirgus stabilitāti un ieguldītāju interešu aizsardzību. Komisija izskata un apstiprina šos pašregulējošo organizāciju noteikumus.

1940. gada Investīciju kompāniju likums regulē to sabiedrību darbību, kuras nodarbojas ar investēšanu, ieguldījumu fondiem, vērtspapīru tirdzniecību un kuru vērtspapīri tiek piedāvāti publiski. Lai ierobežotu interešu konfliktus, kas neizbēgami rodas šādās operācijās, likums pieprasa ieguldījumu brokeru sabiedrībām nodrošināt ieguldītājus ar informāciju par savu ieguldījumu politiku gan publiskā piedāvājuma brīdī, gan arī regulāri pēc tam. Likuma būtība ir panākt atklātību, lai ieguldītāji iegūtu informāciju gan par ieguldīšanas mērķiem, gan par pašas sabiedrības uzbūvi un darbību. Vienlaikus likums nedod tiesības Komisijai tiešā veidā uzraudzīt ieguldījumu brokeru sabiedrību pieņemtos lēmumus par ieguldīšanas taktiku.

1940. gadā tika pieņemts Ieguldījumu konsultantu likums. Tas nosaka, ka par samaksu praktizējošas konsultāciju sabiedrības konsultantiem jāreģistrējas komisijā un jāatbilst tās noteiktajām prasībām. Savukārt 1996. gadā pieņemtie likuma grozījumi paredz, ka reģistrācijas procedūra komisijā jāveic tikai tiem konsultantiem, kuri pārvalda vismaz 25 miljonus ASV dolāru vai kuri sniedz konsultācijas reģistrētai ieguldījumu brokeru sabiedrībai.

2.3.2. Nodokļi un nodevas

Jebkuras valsts vērtspapīru tirgus dalībnieki ir ieinteresēti tādā nodokļu politikā, kas labvēlīgi ietekmē vērtspapīru tirgus attīstību. Savukārt no valsts institūciju viedokļa nodokļu politikas prioritāte ir valsts budžeta papildināšana.

Latvijā uz vērtspapīru tirgu attiecas likumi "Par uzņēmumu ienākuma nodokli" un "Par iedzīvotāju ienākuma nodokli", kā arī vispārējais likums "Par nodokļiem un nodevām". Vērtspapīri un darījumi ar tiem Latvijā netiek aplikti ne ar pievienotās vērtības nodokli, ne ar muitas nodokli.

2.4. tabula

Nodokļi Latvijas vērtspapīru tirgū [10]

Ienākums	Saņēmējs		
	Latvijas rezidents		Nerezidents fiziska un juridiska persona
	fiziska persona	juridiska persona	
Latvijas sabiedrības dividendes	0%	0%	10%
Ārvalstu sabiedrības dividendes	25%	22%	–
To akciju pārdošana, kas Latvijā ir publiskā apgrozībā	0%	0%	0%
To akciju pārdošana, kas Latvijā nav publiskā apgrozībā, vai to akciju pārdošana, kas ārvalstīs ir publiskā apgrozībā	0%	22%	0%
Procentu ienākumi no vērtspapīriem	25%	22%	0%–10%
Procenti no noguldījumiem			
Latvijas kredītiestādēs	0%	22%	0%–5%
Ienākumi no pensiju fondiem	0%	–	–

2.4. tabulā apkopotā informācija par nodokļiem darījumos ar vērtspapīriem liecina, ka no nodokļu likumdošanas viedokļa šobrīd (2003. gadā) Latvijā gan fiziskām, gan juridiskām personām ir izdevīgi veikt ieguldījumus akcijās, kas atrodas publiskā apgrozībā Latvijā, jo rezidentiem nav jāmaksā nodokļi ne par dividenžu saņemšanu, ne par akciju pārdošanu.

Ministru kabinets var pieņemt gan likumus (Satversmes 81. pantā noteiktajā kārtībā), gan noteikumus. Šobrīd uz vērtspapīru tirgu attiecas vairāki Ministru kabineta noteikumi. 2.5. tabulā apkopotas valsts nodevas Latvijas vērtspapīru tirgū.

Valsts nodevas Latvijas vērtspapīru tirgū [9]

Nr.	Uzpēmējdarbības veids	Valsts nodevas summa (Ls)
1.	Speciāla atļauja un licence (sertifikāts) darbībai vērtspapīru tirgū brokeru sabiedrībām un bankām	
	1.1. Starpniecības darījumiem	2 500
	1.2. Vērtspapīru kontu atvēršanai, turēšanai un apkalpošanai	3 000
2.	Speciāla atļauja un licence (sertifikāts) fondu biržas darbībai	10 000
3.	Speciāla atļauja un licence (sertifikāts) ieguldījumu sabiedrību darbībai	2 500
4.	Ieguldījumu apliecību reģistrācija	1 000
5.	Akciju reģistrācija	0,1% no nominālvērtību kopsummas (ne mazāk kā 200 un ne vairāk kā 3 500)
6.	Parāda vērtspapīru reģistrācija	
	6.1. Ar dzēšanas termiņu līdz 1 gadam	200
	6.2. Ar dzēšanas termiņu no 1 gada līdz 2 gadiem (ieskaitot)	0,1% no nominālvērtību kopsummas (ne mazāk kā 200 un ne vairāk kā 300)
	6.3. Ar dzēšanas termiņu no 2 gadiem līdz 5 gadiem (ieskaitot)	0,1% no nominālvērtību kopsummas (ne mazāk kā 200 un ne vairāk kā 500)
	6.4. Ar dzēšanas termiņu virs 5 gadiem	0,1% no nominālvērtību kopsummas (ne mazāk kā 200 un ne vairāk kā 1 000)
7.	Operācijas ar vekseliem	2 santimi par katriem pilniem vai nepilniem latiem no summas, par kuru izraksta vekseli

2.5. tabulā minētās pašreizējās valsts nodevas Latvijas vērtspapīru tirgū var uzskatīt par saprātīgām, un to vienīgā funkcija ir valsts budžeta papildināšana. Noteiktie valsts nodevu apjomi nerada šķēršļus jaunu vērtspapīru izlaišanai un jaunu tirgus dalībnieku darbības uzsākšanai. Tomēr, ņemot vērā, ka vērtspapīru emitēšana un starpniecības uzsākšana vērtspapīru tirgū ir saistīta arī ar citām izmaksām, valsts nodevas rosina vērtspapīru tirgus dalībniekus apsvērt savas darbības ekonomisko pamatojumu.

2.3.3. Ieguldīšanas pamatprincipi

Pieņemot lēmumu par naudas līdzekļu ieguldīšanu vērtspapīros, katram ieguldītājam būtu jāapsver vairāki svarīgi ar vērtspapīru darījumu veikšanu saistīti jautājumi.

- Kādi ir ieguldīšanas mērķi?
- Uz kādu termiņu tiks veikts ieguldījums?
- Kādā veidā tiks iegādāti vērtspapīri — uzreiz vai regulāri pa daļām?
- Kādu valstu emitentu vērtspapīrus paredzēts iegādāties?
- Kādi vērtspapīri (piemēram, akcijas, obligācijas, ieguldījumu apliecības) tiks pirkti?
- Vai tiks izmantotas finanšu tirgus tehnoloģijas (piemēram, pirkšana par aizņemtajiem līdzekļiem, aizņemto vērtspapīru pārdošana u. c.)?

Ieguldīšanas nolūkus ir ļoti svarīgi apsvērt brīdi, pirms tiek izvēlēts vērtspapīru kontu turētājs un brokeris (Latvijā lielākā daļa tirgus starpnieku veic abas funkcijas). Ja ieguldītāju galvenokārt interesē ilgtermiņa kapitāla pieaugums vai regulāri procentu ienākumi, tad piemērotāks būs kontu turētājs, kas nosaka klientiem mazu ikmēneša apkalpošanas maksu par vērtspapīru konta atlikumu vai arī neliek maksāt vispār. Savukārt, ja ieguldītājs grib aktīvi pirkt un pārdot vērtspapīrus, viņam ieteicams izvēlēties kredītiestādi vai ieguldījumu brokeru sabiedrību, kas piemēro zemas komisijas maksas par vērtspapīru darījumiem. Vēl svarīgāk šādā gadījumā būtu atrast iespēju pašam ievadīt akciju pirkšanas un pārdošanas uzdevumus fondu biržas tirdzniecības sistēmā, ja vien tas ir tehniski iespējams (piemēram, Rīgas Fondu biržas gadījumā — *i-brokera serviss*).

Atkarībā no ieguldījuma termiņa ir svarīgi pievērst uzmanību tai informācijai, kas visvairāk var ietekmēt vērtspapīru cenas īstermiņa un ilgtermiņa aspektā. Ja ieguldītājs koncentrējas uz īstermiņa operācijām, tad nepieciešams regulāri pētīt vērtspapīru tirgus konjunktūras statistiku, vērtspapīru cenu un apgrozījuma dinamiku u. c. tehniskās analīzes elementus. Savukārt, ja ieguldītājs izvirza galvenokārt ilgtermiņa mērķus, tad nepieciešams pētīt makroekonomiskos rādītājus, tāpat vairāk pievērsties vērtspapīru tirgus fundamentālajai analīzei. Jebkurā gadījumā būtiski ir zināt vērtspapīru emitentu finanšu pārskatu rādītājus.

Ja ieguldītājs plāno tūlīt ieguldīt noteiktu naudas summu, piemērotāks varētu būt ieguldījums noteiktās akcijās vai parāda vērtspapīros. Ja ieguldītājs plāno iegādāties vērtspapīrus ilgākā laika posmā pa daļām, izdevīgi ir iegādāties ieguldījumu apliecības. Šie apsvērumi ir saistīti ar kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību noteiktajām komisijas maksām. Parasti darījumiem ar akcijām tiek piemērota komisijas maksas procentos no darījuma summas, bet vienlaikus tiek noteikts minimālais komisijas maksas apmērs (Latvijas vērtspapīru tirgū aptuveni 2–5 lati, bet ārvalstu vērtspapīru tirgos ne mazāk kā 7–12 ASV dolāri vai eiro). Līdz ar to ieguldītājam parasti nav izdevīgi veikt darījumus ar akcijām par summu, kas nepārsniedz 500 latus, 1 000 ASV dolārus vai 1 000 eiro. Savukārt, pakāpeniski iegādājoties ieguldījumu apliecības, parasti netiek noteikta

minimālā komisijas maksa. Par ieguldišanas finansiālajiem aprēķiniem, izvēloties tūlītēju vai pakāpenisku ieguldījumu, plašāka informācija sniegta grāmatas 7. nodaļā.

Apsverot, kādu valstu emitentu vērtspapirus iegādāties, jāņem vērā tas, ka ne visi vērtspapīru tirgus starpnieki Latvijā piedāvā iespējas veikt darījumus ar ārvalstu vērtspapīriem. Šiem darījumiem parasti ir augstākas komisijas maksas. Bez tam, tā kā ārvalstu vērtspapīru cenas tiek noteiktas ārvalstu valūtās, ieguldītājam rodas valūtas risks (risks, ka valūtas kursa izmaiņu rezultātā var samazināties ieguldījuma vērtība). Līdz ar lata piesaisti eiro un eiro ieviešanu Latvijā šāds valūtas risks vairs nepastāvēs attiecībā uz citās eirozonas valstīs emitētiem vērtspapīriem.

Izlemjot par ieguldišanu noteiktas šķiras vērtspapīros, jāatceras katras vērtspapīru šķiras priekšrocības un trūkumi. Valsts vērtspapīri ir ar viszemāko risku, tomēr to ienesīgums var būt neliels. Arī pašvaldību izlaistie vērtspapīri ir ar zemu risku, bet iespējams, ka ar tiem nenotiek aktīva tirdzniecība. Akciju sabiedrību (arī kredītiestāžu) izlaistie parāda vērtspapīri dod iespēju saņemt ikgadēju ienākumu, kas ir lielāks nekā valsts un pašvaldību vērtspapīru gadījumā, tomēr pieaug risks, ka emitents paredzētā laikā nenorēķināsies par savām saistībām. Ieguldījumu apliecības ir teicams līdzeklis, kā samazināt ieguldījuma risku un vienlaikus saglabāt ienesīgumu, kas samērojams ar vidējo ienesīgumu attiecīgo vērtspapīru tirgū. Akcijas ir vērtspapīri ar visaugstākajām kapitāla pieauguma iespējām, bet arī to tirgus vērtības samazināšanās risks ir ievērojams. Visbeidzot, atvasinātie vērtspapīri ir piemēroti profesionāliem tirgus dalībniekiem, jo, izmantojot tos, iespējams iegūt lielu peļņu, kā arī pastāv risks zaudēt visu sākotnējo ieguldījumu.

Jebkura ieguldītāja sapnis ir iegādāties vērtspapirus par viszemāko cenu un pārdot tos par visaugstāko. Praksē to paveikt ir ļoti grūti, varbūt pat neiespējami, jo nav nekādas garantijas, ka vērtspapīru cena nenokritis vēl zemāk. Iespējams arī, ka vērtspapīru cena paliks zemā līmenī ilgi. Tāpēc ir riskanti meklēt katram vērtspapīram viszemāko cenu. Tāpat ir sarežģīti noteikt brīdi, kad vērtspapīra cena ir sasniegusi savu maksimumu. Ieteicams vērtspapirus pirkt tirgus pieauguma fāzē, bet pārdot tirgus krituma fāzē. Jāatceras, ka darbošanās pretēji pastāvošajai tendencei vērtspapīru tirgū, visticamāk, var novest pie zaudējumiem.

Ieguldītāju vidū diezgan populāra ir vērtspapīru pakāpeniska pirkšana par dažādām cenām (*averaging*). Ja vērtspapīru cena ieguldišanas periodā samazinās, attiecīgi samazinās arī vērtspapīru portfeļa vidējā iegādes cena, un otrādi — pieaugot cenai, attiecīgi pieaug arī vērtspapīru portfeļa vidējā iegādes cena. Autors uzskata, ka nav ieteicams papildus iegādāties tos pašus vērtspapirus, ja to tirgus cena samazinās. Papildu vērtspapirus ieteicams pirkt tikai tādā gadījumā, ja to cena pieaug.

Lai ar vērtspapīru cenu krišanos saistītie zaudējumi nepārvērstos par ievērojamiem, ieguldītājam ieteicams noteikt un strikti ievērot robežu, kad vērtspapīri jāpārdod, lai apturētu zaudējumus (*stop loss*). Piemēram, ieguldītājs var pieņemt lēmumu, ka, vērtspapīru cenai samazinoties par 15% zem iegādes vērtības, jāpārdod puse no vērtspapīriem, bet, samazinoties par 25%, — visi atlikušie vērtspapīri. Ar šo atziņu

saskan princips pārdot vērtspapirus, kas nes zaudējumus, un paturēt vērtspapirus, kas nes peļņu. Līdzīgi ieguldītājs var pieņemt lēmumu par peļņas fiksēšanu (*profit taking*), pārdodot vērtspapirus, ja to tirgus cena pieaug.

Veicot ieguldījumus akciju tirgū, ieteicams izvairīties no ļoti lētām akcijām. Nav īpašas jēgas pirkt akcijas tikai tāpēc, ka tām noteikta zema tirgus cena. Ir vērts dot priekšroku tām akcijām, kuru emitentu darbība uzrāda pastāvīgu progresu, piemēram, neto apgrozījuma un tīrās peļņas pieaugumu. Tikpat apšaubāmi ir iegādāties nelikvidas akcijas, t. i., akcijas, ar kurām darījumi notiek reti un nelielos apjomos.

Ieguldītājam jāatceras, ka vērtspapīru tirgū ir aizliegti jebkādi negodīgi vai manipulatīvi darījumi, kā arī nepatiesas vai maldinošas informācijas sniegšana. Latvijā par negodīgiem uzskatāmi darījumi, kuri neatbilst Civillikuma vispārīgajiem noteikumiem un kuri aizskar līdzēju vai citu personu tiesības vai likumīgās intereses.

Par manipulatīviem uzskatāmi šādi darījumi [1]:

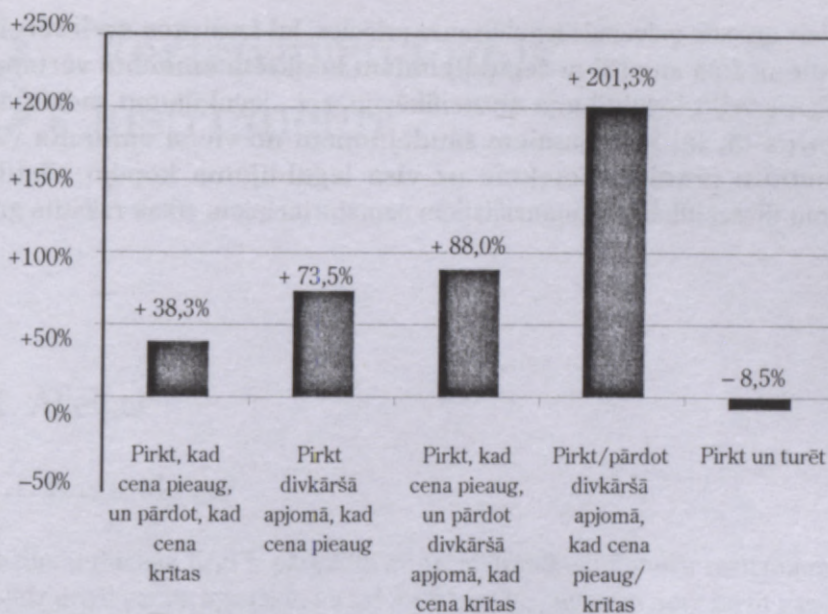
- 1) ja vērtspapīri tiek pirkti un pārdoti, lai radītu apgrozības šķietamību;
- 2) ja tiek vai var tikt mākslīgi ietekmēta (uzturēta, paaugstināta, pazemināta) vērtspapīru cena;
- 3) ja tiek vai var tikt būtiski traucēta vērtspapīru tirgus normāla funkcionēšana.

Kā klasisku piemēru manipulatīviem darījumiem var minēt vērtspapīru pārskaitīšanu no vienas personas vērtspapīru konta uz citas personas vērtspapīru kontu un tādu pašu operāciju pretējā virzienā. Manipulatīvi darījumi ir arī vienas personas veiktie vērtspapīru pārvedumi starp dažādiem sev piederošiem vērtspapīru kontiem bez īpaša iemesla, jo citiem vērtspapīru tirgus dalībniekiem var rasties iespaids, ka šie vērtspapīri ir likvidi.

Lai panāktu savām vērtspapīru operācijām lielāku efektu, ieguldītāji var izmantot dažādas finanšu tirgus piedāvātās iespējas. Vērtspapīru pirkšanas gadījumā ieguldītājs var izmantot gan savus, gan aizņemtus naudas līdzekļus (*buying on margin*). Vērtspapīru iegādāšanos ar mērķi vēlāk pārdot tos par augstāku cenu parasti sauc par "garo pozīciju" (*long position*), bet ieguldītājus, kas realizē šādu stratēģiju, — par "vēšiem" vai "bulliem" (*bulls*). Līdz ar to, pieaugot vērtspapīru cenām, ieguldītāja peļņa var pieaugt atkarībā no aizņemto līdzekļu īpatsvara.

Ja ieguldītājs paredz vērtspapīru cenu krišanos tuvākajā nākotnē, viņš var aizņemt vērtspapīrus, pārdot tos (*short selling*) un vēlāk atpirkt atpakaļ par zemāku cenu, tādējādi gūstot peļņu. Vērtspapīru pārdošanu ar mērķi vēlāk atpirkt tos par zemāku cenu parasti sauc par "īso pozīciju" (*short position*), bet ieguldītājus, kas realizē šādu stratēģiju, — par "lāčiem" (*bears*). Gan vērtspapīru pirkšana par aizņemtajiem līdzekļiem, gan aizņemto vērtspapīru pārdošana ir uzskatāma par augsta riska darījumiem, tāpēc šādas operācijas ieteicams veikt tikai ieguldītājiem ar pieredzi vērtspapīru tirgus operācijās.

Par to, vai vērtspapīru pirkšana par aizņemtajiem līdzekļiem un aizņemto vērtspapīru pārdošana var dot ieguldītājam papildu peļņu, uzskatāmi iespējams pārliecināties 2.5. attēlā.



2.5. attēls. Dažādu ieguldišanas stratēģiju rezultāti *Nasdaq-100* indeksa akcijās *QQQ* no 1999. gada marta līdz 2003. gada septembrim [11]

Pēc 2.5. attēla var konstatēt, ka ne vienmēr visvienkāršākā ieguldišanas stratēģija — nopirkt vērtspapirus un tos turēt (*buy and hold strategy*) — nes peļņu:

- 1) ja ieguldītājs nopirktu *QQQ* akcijas 1999. gada martā (tad tika uzsākta *QQQ* akciju tirdzniecība) un turētu tās līdz pat 2003. gada septembrim, tad ienesīgums būtu negatīvs (−8,5% gadā);
- 2) ja ieguldītājs pirktu *QQQ* akcijas brīžos, kad tās uzsāk pieaugumu, bet pārdotu brīžos, kad cena sāk kristies (*long strategy*), tad ienesīgums būtu +38,3% gadā;
- 3) ja ieguldītājs pirktu *QQQ* akcijas, kad tās uzsāk pieaugumu, divkāršā apjomā, izmantojot aizņemtus līdzekļus, bet pārdotu brīžos, kad cena sāk kristies (*long strategy with margin*), ienesīgums būtu +73,5% gadā;
- 4) ja ieguldītājs pirktu *QQQ* akcijas, kad tās uzsāk pieaugumu, bet pārdotu savas un aizņemtās akcijas brīžos, kad cena sāk kristies (*long and short strategy*), ienesīgums būtu +88,0% gadā;
- 5) ja ieguldītājs pirktu *QQQ* akcijas divkāršā apjomā, izmantojot aizņemtus līdzekļus, kad tās uzsāk pieaugumu, bet pārdotu savas un aizņemtās akcijas divkāršā apjomā brīžos, kad cena sāk kristies (*long and short strategy with margin*), ienesīgums būtu +201,3% gadā.

Pēdējais un pats galvenais ieguldīšanas princips: lai izvairītos no ievērojamiem zaudējumiem, kas saistīti ar ieguldījumiem konkrēta emitenta vērtspāpīros, nepieciešams veikt ieguldījuma diversifikāciju, t. i., ieguldījumu sadalīt dažādos vērtspāpīros tā, lai iespējamiem zaudējumiem no viena emitenta vērtspāpīriem nebūtu graužoša ietekme uz visa ieguldījuma kopējo vērtību. Par ieguldījumu diversifikācijas finansiālajiem pamatprincipiem sīkāk rakstīts grāmatas 7. nodaļā.

3. Vērtspapīru tirgus instrumenti

3.1. Akcijas

3.1.1. Kas ir akcija?

Mūsdienu finanšu tirgi ir pārpildīti ar dažnedažādiem finanšu instrumentiem, un mēs puslīdz droši varam apgalvot, ka izdomāt kaut ko jaunu un neredzētu gandrīz vairs nav iespējams. Akcijas ir viens no vienkāršākajiem un vieglāk saprotamajiem finanšu instrumentiem — vērtspapīriem, tomēr tas nebūt nenozīmē, ka viss, kas saistīts ar akcijām, ir tikpat vienkāršs. Tādēļ, lai sāktu runāt par akcijām, nedaudz pievērsīsimies grāmatvedībai, un proti — mēģināsim sastādīt vienkāršu bilanci kādai akciju sabiedrībai. Nosauksim to par akciju sabiedrību "Ozols". Kā zināms, bilanci var nosacīti uzskatīt par sabiedrības finanšu stāvokļa "fotogrāfiju" kādā konkrētā brīdī.

3.1. tabula

A/s "Ozols" bilance 31.12.2002.
(tūkst. Ls)

Aktīvi		Pasīvs	
Iekārtas	50	Akciju kapitāls	100
Izejvielas	30		
Nauda bankā	20		
Kopā	100	Kopā	100

Kā redzam 3.1. tabulā, mūsu akciju sabiedrības aktīvi sastāv no iekārtām, izejvielām, kā arī naudas bankā — īsāk sakot, no visa nepieciešamā, lai varētu uzsākt ražošanas procesu. Neapšaubāmi, lai nonāktu līdz šādai situācijai — iegādātos gan iekārtas, gan nepieciešamās izejvielas ražošanas sākšanai —, kaut kur mūsu sabiedrībai bija jāiegūst sākotnējais kapitāls. Tāpēc aplūkosim bilances otru pusi — pasīvu.

Bilances labā puse parāda, kādā veidā mūsu sabiedrības aktīvi ir finansēti, vai, vienkāršāk sakot, mēs redzam, kur mūsu sabiedrība ir ņēmusi līdzekļus, lai iegādātos visu nepieciešamo. Līdzekļu avots ir akciju kapitālā ieguldītie Ls 100 000, kurus varam sadalīt tikpat daudzās akcijās, beigās iegūstot 100 000 akciju, katru Ls 1 vērtībā. Šo akcijas sākotnējo vērtību sauc par akcijas nominālvērtību.

Kas tad īsti ir akcija? Akcija ir vērtspapīrs, kas, kā jau tika noskaidrots 1. nodaļā, apliecina akcionāra līdzdalību akciju sabiedrības pamatkapitāla ieguldīšanā un dod viņam balsstiesības. Citiem vārdiem sakot, akcija ir ieguldījuma un līdzdalības apliecinājums. Akcionāri ir mūsu piemērā attēlotās akciju sabiedrības akciju un tajās ietverto tiesību īpašnieki. Tiem ir pirmtiesības (*pre-emptive right*) uz jebkādam mūsu sabiedrības vērtībām tās likvidācijas gadījumā. Būtībā akcionāru rokās ir kontrole pār mūsu akciju sabiedrību, tās stratēģiju, vadības lēmumiem un darbību. Praksē tas izpaužas tā, ka akcionāriem pieder balsstiesības sabiedrības akcionāru pilnsapulcē, akcionāri ievēlē sabiedrības padomi, tā savukārt ieceļ valdi, kā arī pieņem citus stratēģiski svarīgus lēmumus. Turklāt katra akcionāra balsstiesību apjoms ir atkarīgs no tam piederošo akciju skaita.

3.1.2. Dividendes un akcijas cena.

Kas to nosaka, un kā tā mainās

Tik daudz teorijas! Bet nu gan dosimies uz tirgu, lai iegādātos akcijas. Pirmais un svarīgākais nosacījums, lai nopirktu akcijas, ir šāds — akciju sabiedrībai, kuru esam izvēlējušies, jābūt atklātai (publiskai) un akcijas jātirgo publiski. Pretējā gadījumā kā akciju iegāde, tā pārdošana ir daudz sarežģītāka, un šos procesus regulē valsts normatīvie akti.

Bet kādēļ pirkt akcijas, un cik par tām maksāt? Neapšaubāmi, vienīgais pamatotais iemesls, lai ieguldītu naudu akciju tirgū, ir gūt peļņu, un akcijas var dot vismaz divu veidu ienākumus. Pirmkārt, tās ir dividendes, un, otrkārt, ir iespējams nopelnīt uz akciju iegādes un pārdošanas cenas starpību. Parasti akcionāri cer, ka piepildīsies abi minētie apstākļi.

Pieņemsim, ka vienas akcijas tirgus cena fondu biržā ir Ls 100. Vai tas ir daudz vai maz? Kā mēs varam zināt, ka Ls 100 ir "istā" cena? Pavisam vienkārši. Cita akcijas tirgus cena efektīvos kapitāla tirgos nevarētu nemaz pastāvēt. Gadījumā, ja mūsu piemērā akciju sabiedrības "Ozols" akcijas maksātu vairāk nekā Ls 100, tad sagaidāmais ienesīgums no ieguldījuma mūsu sabiedrības akcijās būtu zemāks nekā no ieguldījuma citās akcijās ar ekvivalentu riska pakāpi. Ieguldītāji novirzītu savu kapitālu uz citām akcijām, un, to darot, viņi panāktu mūsu sabiedrības akciju cenas krišanos līdz Ls 100. Savukārt, ja mūsu sabiedrības akcijas maksātu mazāk nekā Ls 100, tad notiktu gluži pretējais — ieguldītāji redzētu iespēju ieguldīt mūsu sabiedrības akcijās, kuras piedāvātu lielāku sagaidāmo ienesīgumu nekā citas riska ziņā līdzīgas akcijas. Metoties tās pirkt, viņi

paceltu akcijas cenu līdz Ls 100. Katrā ziņā ar šo piemēru mēs skaidri redzam, ka tirgus pieprasījums un piedāvājums vienmēr būs noteicošie faktori akciju cenas noteikšanā. Savukārt dažādu ieguldītāju dažādā risku uztvere, kas piedevām, mainoties tirgus informācijai, sabiedrības finanšu rādītājiem, ekonomikas situācijai, kā arī jebkādiem citiem iespējamiem notikumiem, nepārtraukti mainās, ir par iemeslu nepārtrauktām akciju cenu svārstībām.

Runājot par ieguldījumiem akcijās, skaidrs ir viens — tie ir riskanti ieguldījumi, turklāt vienas akcijas ir riskantākas nekā citas. Visbeidzot, jāatceras, ka NAV vienkārša veida, kā akciju tirgū nopelnīt daudz naudas, tāpēc ieguldītāji izvēlas investēt tādās akcijās, kurās sagaidāmais ienesīgums atsvēr risku, kas saistīts ar līdzekļu ieguldīšanu tajās.

3.1.3. Kā pelnīt akciju tirgū?

Vai iespējams pelnīt, ja akciju cenas krīt?

Jau iepriekšējās sadaļas beigās mēs sākām runāt par sagaidāmo ienesīgumu no investīcijas, kā arī par risku, kas ar to saistīts. Acīm redzams, ka starp šiem abiem apstākļiem pastāv visai cieša sakarība. Vai risku ir iespējams izmērīt? Standarta riska mērvienības, ko lieto statistikā, ir *dispersija* un *standartnovirze*.

Iedomājieties, ka jūs sākat savu ieguldītāja karjeru, ieguldot Ls 100 šādā spēlē. Jums tiek piedāvāts mest gaisā divas viena lata monētas, turklāt par katru "zivi", kas uzkrīt, jūs saņemat atpakaļ savu sākotnējo ieguldījumu plus 20%, savukārt par katru ģerboni, kas uzkrīt, jūs atpakaļ saņemat par 10% mazāk, nekā sākumā ieguldījāt. Skaidrs, ka spēles rezultāts var būt četri dažādi vienlīdz iespējami iznākumi:

- zivs + zivs (jūs iegūstat 40%);
- zivs + ģerbonis (jūs iegūstat 10%);
- ģerbonis + zivs (jūs iegūstat 10%);
- ģerbonis + ģerbonis (jūs zaudējat 20%).

Tātad pastāv 25% varbūtība, ka jūs iegūsi 40%, jo tāds ir viens no četriem iespējamiem spēles rezultātiem, 50% varbūtība, ka jūs iegūsi 10%, kā arī 25% varbūtība, ka spēles rezultātā jūs zaudēsiet 20% no sava ieguldījuma.

Kopējais sagaidāmais ienesīgums no šīs spēles r ir vienāds ar:

$$r = (0,25 \times 40) + (0,50 \times 10) + (0,25 \times -20) = +10\%$$

Kopējo mūsu ienesīguma dispersiju mēs iegūstam, saskaitot kvadrātā kāpinātus visu noviržu no r reizinājumus ar to iegūšanas varbūtībām, un nonākam pie tā, ka mūsu ienesīguma dispersija ir 450, kā redzams 3.2. tabulā.



3.1. piemērs

3.2. tabula

Dispersijas aprēķins

Iznākums	Novirze	Novirze ²	Varbūtība	Varbūtība x novirze ²
+40	+30	900	0,25	225
+10	0	0	0,50	0
+10	0	0	0,50	0
-20	-30	900	0,25	225

$225 + 225 = 450$. Standartklūda ir kvadrātsakne no dispersijas, un tā ir **21**. Tas nozīmē, ka mūsu spēles iznākumu iespējamā novirze no sagaidāmā ienesīguma ir 21, turklāt šis skaitlis ir izteikts tādās pašās mērvienībās kā mūsu ienesīgums, tātad tos ir iespējams salīdzināt.

Bet tagad iedomāsimies vēl vienu, gandrīz tādu pašu spēli. Mūsu otrās spēles noteikumi ir šādi: mums atkal tiek piedāvāts mest gaisā tās pašas monētas, taču nedaudz mainījušies ir piedāvātie rezultāti. Par katru zivi jūs saņemat 35% plus sākotnējo ieguldījumu, par katru ģerboni jūs saņemat par 25% mazāk nekā sākumā.

- zivs + zivs (jūs iegūstat 70%);
- zivs + ģerbonis (jūs iegūstat 10%);
- ģerbonis + zivs (jūs iegūstat 10%);
- ģerbonis + ģerbonis (jūs zaudējat 50%).

Tādā pašā veidā aprēķinot sagaidāmo ienesīgumu, dispersiju un standartklūdu, nonākam pie tā, ka sagaidāmais ienesīgums saglabājas nemainīgi 10% līmeni, toties standartklūda mūsu otrās spēles ienesīgam ir **42**. Tas nozīmē tikai vienu — otrā spēle ir riskantāka par pirmo. Šis arī ir viens no galvenajiem pamatprincipiem, ko izmanto ieguldītāji, pieņemot investīciju lēmumus, — viņi izvēlas maksimāli augstu sagaidāmo ienesīguma līmeni ar iespējami zemu standartklūdu vai, jau runājot par akcijām, ar iespējami zemu risku.

Tagad atgriezoties vērtspapīru tirgū, teorētiski ar akcijām saistīto risku ir iespējams izmērīt tādā pašā veidā. Tikai jānosaka visi iespējamie mūsu sākotnējā ieguldījuma iznākumi, jānosaka arī varbūtība katram no šiem iznākumiem — un pavisam precīzi varam izrēķināt risku, kas saistīts ar mūsu ieguldījumu. Bet vai tas vispār ir iespējams praktiski? Ja arī mēs spētu noteikt visus iespējamus iznākumus akcijas cenai, pēc tam, kad esam to iegādājušies par pašreizējo akcijas tirgus cenu, tad kā lai mēs zinām, kāda ir attiecīgā iznākuma varbūtība?

Tādējādi pamazām apjaušam, ka ar akcijām ir citādi nekā iepriekš aprakstītajā spēlē. Akciju tirgus ir riskants tāpēc, ka ir daudz iespējamo iznākumu, turklāt mēs

nevaram noteikt varbūtību katram no tiem. Vai mēs varam sevi pasargāt no riska — vismaz daļēji? To gan mēs varam. Katras atsevišķas akcijas risku var iedalīt divās daļās — akcijas unikālajā riskā un tirgus riskā. Unikālais risks ir tieši saistīts ar konkrēto akciju vai, pareizāk, ar to akciju sabiedrību, kuras akcija tiek tirgota, turpretī akcijas tirgus risks ir saistīts ar visa tirgus svārstībām. Izveidojot pilnīgi diversificētu investīciju portfeli, ieguldītāji var sevi pasargāt no pilnīgi visa unikālā riska, taču tie nevar sevi pasargāt no tirgus riska. Viss risks, kas piemīt pilnīgi diversificētam investīciju portfelim, ir tirgus risks. Katras atsevišķas akcijas ietekme uz pilnīgi diversificēta portfeļa kopējo risku ir atkarīga no šīs akcijas jutīguma pret akciju tirgus izmaiņām kopumā. Šo jutīgumu sauc par akcijas *betu*. Tātad, lai izveidotu sev piemērotu investīciju portfeli, svarīgi ir saprast, ka nozīmīga ir katras atsevišķās akcijas ietekme uz mūsu portfeli kopumā, nevis vienas, izolētas akcijas uzvedība tirgū. Iepriekš aprakstītais ir pamatā modelim, ko sauc par *CAPM (Capital Asset Pricing Model)*, par to plašāk lasiet 7. nodaļā.

Visdrošākajiem ieguldījumiem, par kādiem Latvijā varētu uzskatīt valdības īstermiņa parādzīmes, *beta* būs 0, jo to ienesīgums jau ir iepriekš fiksēts un nav atkarīgs no tirgus izmaiņām. Taču par fiksētā ienākuma vērtspapīriem vairāk runāsim kādā no nākamajām nodaļām. Savukārt pilnīgi diversificētam akciju tirgus portfelim piemīt tikai tirgus risks, un tā *beta* būs 1. To ir viegli saprast, ja iedomājamies, ka mūsu pilnīgi diversificētais portfelis sastāv no visām tirgus indeksā iekļautajām akcijām. Skaidrs, ka tā vērtība mainīsies tieši tāpat, kā mainīsies tirgus indeksa vērtība.

Tomēr ieguldītāji neuzņemas risku tāpat vien. Viņi iegulda reālu naudu, tāpēc noteikti vēlēšies saņemt augstāku ienesīgumu no ieguldījuma akciju tirgus portfelī salīdzinājumā ar ieguldījumu fiksēta ienesīguma valdības parādzīmēs, jo augstāks ir arī ar ieguldījumu akcijās saistītais risks. Kā tad nopelnīt akciju tirgū? **Izveidojiet ieguldījumu portfeli ar maksimāli augstu sagaidāmo ienesīgumu un, cik iespējams, zemu risku. Pievienojot jaunas akcijas savam ieguldījumu portfelim, raugieties, kāda ir to ietekme uz jūsu portfeli kopumā, nevis uz šīm akcijām atsevišķi.**

Bet ko darīt, ja akciju cenas krīt? Ieguldiet ilgtermiņā! ASV konsultāciju sabiedrības *Ibbotson Associates* [21] savāktie dati liecina, ka kopš 1925. gada gandrīz 30% gadījumu, novērojot akciju tirgu vienu atsevišķu gadu, to vērtība ir samazinājusies. Novērojot akciju tirgu atsevišķus 5 gadu periodus, šis procents samazinās līdz 10%, taču nav bijis tādu 15 gadu ilgu periodu ASV akciju tirgu vēsturē, kad akciju cenas kopumā būtu kritušas. Pieminēšanas vērts ir fakts, ka mūsdienu modernie finanšu instrumenti ļauj ieguldīt ne tikai tāliem mērķiem un tāpat panākt vēlamo — pelnīt pat tad, ja akciju cenas pazeminās. Tomēr jāatceras, ka NEEKSISTĒ vienkāršs veids, kā akciju tirgos ātri nopelnīt daudz naudas! Katrs lēmums ir saistīts ar risku, un, jo lielāks ir mūsu sagaidāmais ienesīgums no ieguldījuma, jo lielāks ar to saistītais risks.

3.1.4. Kādi ir iespējamie riski?

Droši vien jūs vairāk vēlaties zināt nevis to, kādi ir iespējamie riski, bet gan to, kā no tiem sevi pasargāt. Skaidrs ir viens — lielākais risks, kas saistīts ar ieguldījumiem akcijās, ir risks ZAUDĒT NAUDU, un to nevēlas neviens ieguldītājs. Ir vairāki veidi, kā no tā izvairīties, tāpēc mēģināsim ieviest skaidrību, kas varētu apdraudēt ieguldītājus.

Akciju cenas krišanās risks. Esam iegādājušies kādas akciju sabiedrības akcijas, taču to cena pazeminās. Ko darīt? Mēģiniet nenonākt šādā situācijā! Finanšu analītiķi ir pierādījuši — ja mūsu ieguldījumu portfelis sastāv vismaz no 30 dažādām akcijām, tad mēs esam atbrīvojušies praktiski no visa unikālā riska, par ko runājām iepriekšējā sadaļā. Tātad risku ir nepieciešams izkliegt — diversificēt.

Tirgus indeksu lejupslīdes risks. Esam izveidojuši pilnīgi diversificētu portfeli, tomēr tā vērtība krītas, jo krītas visa tirgus vērtība. Diemžēl akciju cenām ir tendence svārstīties — un svārstīties arī uz leju. Tomēr nekrīti panikā! Ieguldi ilgtermiņā! Vai ir tādas akcijas, kuru cenām ir tendence pieaugt pat tad, kad viss tirgus “iet uz leju”? Jā. Iedomājieties tādas sabiedrības kā *Coca-Cola* vai *Philip Morris*, šķiet, ka šo un līdzīgu sabiedrību uzņēmējdarbību maz kas šajā pasaulē var ietekmēt.

Likviditātes risks. Ir sabiedrības, kuru akcijas parasti tiek tirgotas aktīvāk nekā citas akcijas, un tieši ar šīm “citām” ir saistīts likviditātes risks. Izvēloties saviem ieguldījumiem mazāk likvidas jeb mazāk aktīvi tirgotas akcijas, mums jābūt arī augstākām prasībām pret sagaidāmo ienesīgumu no šāda ieguldījuma, jo tā risks arī ir augstāks.

Valūtas kursa risks. Ieguldot savu naudu (latus) citu valstu vērtspapīros, vienmēr jāatceras, ka esam pakļauti valūtas kursa riskam. Mēs nekad nevaram būt droši, ka par to kursu, par kuru šodien varam nopirkt dolārus, pēc gada varēsīm tos arī pārdot. Taču ir dažādi paņēmieni, kas palīdz mums sevi pasargāt no šā riska, un par tiem runāsim sadaļā par atvasinātajiem vērtspapīriem.

Citi riski. Pie citiem riskiem varam pieskaitīt kaut vai tos, par kuriem, pirms tie mūs skāra, nevarējām ne iedomāties. Ja atceramies pirmo un otro Persijas liča karu, 11. septembra notikumu ASV, 1997. gada Krievijas finanšu krīzi, kas jūtami ietekmēja arī Latvijas vērtspapīru tirgu, tad tie būtu tikai daļa no visiem.

Par riskiem iespējams runāt gari un plaši. Tomēr jāatceras, lai arī akcijas ir riskants ieguldījumu veids, tas vēsturiski ir sevi pierādījis ar vislielāko ienesīgumu. Vēl viens jau minētās ASV finanšu konsultāciju sabiedrības *Ibbotson Associates* veiktais pētījums pierāda, ka laika posmā no 1925. gada līdz 2001. gadam ASV akciju tirgi ir nodrošinājuši vidēji 10–12% tirgus vērtības pieaugumu gadā.

3.1.5. Kā novērtēt nākotnes iespējas?

Diezgan bieži praksē nākas dzirdēt vai lasīt tirgus analītiķu ieteikumus: pirkt, turēt, pārdot. Vai arī — akcijas ir nenovērtētas, novērtētas, pārvērtētas. Runa ir par konkrētu

sabiedrību akcijām, kuru padziļinātu izpēti ir veikuši dažādi tirgus analītiķi. Taču, pirms pašos pamatos pievērsāties tam, kā tas tiek darīts un kā analītiķi nonāk līdz šiem ieteikumiem, atcerēsimies, ka praksē bieži vien šie ieteikumi atšķiras cits no cita kā diena pret nakti. Tātad jau pašā sākumā mums jāsaprot, ka garantētas patiesības nav un pirkt, pārdot vai turēt vienmēr ir un paliks subjektīvs kādas puses uzskats. Akciju cenu svārstības ir ļoti grūti prognozējamas, īpaši ja mūsu skatiens nav vērsti pārāk tālā nākotnē, tāpēc tas, vai uzticēties analītiķa ieteikumiem vai ne, vienmēr paliks ieguldītāja ziņā.

Bet kā tad tomēr kaut ko saprast šajā sarežģītajā jūklī, kas saistīts ar vērtspapīru analīzi? Veselīga, darbīga komercsabiedrība ir visai komplicēta vienība, un mēģināt kaut kādā brīdī noteikt "taisnīgu" tās vērtību nemaz nav tik vienkārši. Turklāt no analītiķiem tiek prasīts arī tas, lai viņi ielūkotos nākotnē. Prognoze ieguldītājus interesē visvairāk. Nevis tas, cik liela ir sabiedrības vērtība šodien, bet gan — kāda tā varētu būt pēc gada vai vēl tālākā nākotnē. Lai nedaudz vienkāršoti attēlotu darbu, ko veic akciju tirgus analītiķi, aplūkosim mūsu a/s "Ozols" (3.3. tabula), vienīgi šoreiz sastādot mazliet sarežģītāku bilanci.

3.3. tabula

A/s "Ozols" bilance 31.12.2003. (tūkst. Ls)

Aktīvi		Pasīvs	
Iekārtas	40	Akciju kapitāls	150
Izejvielas	20		
Gatavā produkcija	30		
Biroja ēka	30		
Nauda bankā	10		
Klientu parādi	20		
Kopā	150	Kopā	150

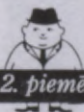
Kā jau zinām, bilance ir sabiedrības finanšu stāvokļa fotogrāfija kādā konkrētā brīdī. Tātad, lai noteiktu sabiedrības akcijas vērtību šobrīd, jānosaka gan iekārtu, gan izejvielu, gan gatavās produkcijas, gan biroja ēkas, gan arī klientu parādu tirgus vērtība — kāda tā VARĒTU BŪT, ja mēs šos bilances aktīvus realizētu skaidrā naudā. Tā kā parādu a/s "Ozols" nav, tad visa aktīvu vērtība sadalāma starp akcionāriem proporcionāli tam, cik daudz akciju katram pieder. Taču no mūsdienu finanšu vadības (*financial management*) viedokļa ņemt vērā tikai sabiedrības bilanci ir līdzīgi kā braukt ar automašīnu, kam priekšējais stikls ir aizsegts, un ceļu noteikt pēc attēla atpakaļskata spoguļi.

Skaitļi iepretim pozīcijām bilancē atspoguļo attiecīgo aktīvu bilances vērtības, taču tās varētu būt arī kļūdainas, ja mēs sāktu prātot, par cik latiem vai dolāriem tad isti ir iespējams pārdot vienu gadu lietotās iekārtas, izejvielas noliktavā utt. Tāpat mēs nezinātu

pavisam konkrēti, kāda ir tirgus cena a/s "Ozols" biroja ēkai, un nekad nevarētu būt pārliecināti par to, vai visi mūsu klienti laikā — un vai vispār — atdos parādus. Tāda diemžēl ir komercdarbības ikdiena. Nu, protams, šo sarežģījumu mēs galu galā atrisinātu un pie kaut kādiem skaitļiem nonāktu, kas analitiķiem, pieliekot vislabākās pūles, ļautu nonākt līdz, viņuprāt, "taisnīgai" a/s "Ozols" akcijas tagadnes vērtībai. Bet vai analitiķi būtu rikojušies pareizi?

Šis piemērs pārliecinoši parāda — lai noteiktu aktīvu un vēlāk arī akcijas vērtību, analitiķi, izdarot pieņēmumus, saskartos ar grūtībām pat vienkāršā situācijā. Taču tā rikojas tikai tad, ja sabiedrība ir apturējusi darbību un gatavojas likvidācijai. Ar reālu sabiedrību situācija ir vēl sarežģītāka, jo mēs taču nevaram to "uz mirkli" apturēt, lai paskatītos, cik tā ir vērtā. Un jūs piekritīsiet, ka, zinot — a/s "Ozols", piemēram, pēc gada ir sagaidāmi milzīgi ienākumi, būsiet ar mieru par to maksāt vairāk, nekā šādu informāciju nezinot.

Ļoti bieži finanšu pasaulē sabiedrības tiek pirktas un pārdotas, un pēdējos gados šāda veida darījumi ienāk arī Latvijas tirgū. Lai šāds apvienošanās (*merger*) vai sabiedrības pārņemšanas (*acquisition*) darījums varētu notikt, neapšaubāmi, vispirms tiks noteikta abu, ja runa ir par apvienošanos, vai vismaz vienas, ja tā ir pārņemšana, darījumā iesaistītās sabiedrības vērtība. Kas tad isti ir tas, kas nosaka, cik vērtā ir sabiedrība? Tā ir mūsu sabiedrības vērtēšanas horizonta laikā (*valuation horizon*) ģenerētā brīvā naudas plūsma, kas diskontēta uz tās tagadnes vērtību (*present value*) ar izvēles izmaksas procentu likmi (*opportunity cost of capital*). Diezgan vienkārši un tajā pašā laikā arī samērā sarežģīti. Mēģināsim to apskatīt ar piemēra palīdzību.



3.2. piemērs

Vienkāršības labad pieņemsim, ka mūsu prognoze par a/s "Ozols" brīvās naudas plūsmu nākamajos sešos gados izskatās tā.

3.4. tabula

A/s "Ozols" naudas plūsma, Ls

Periods	1	2	3	4	5	6	
Naudas plūsma	10 000	20 000	40 000	80 000	120 000	160 000	200 000

Tātad, sākotnēji akciju sabiedrībā ieguldot 10 000 latu, mūsu komercdarbība nodrošina mums pozitīvas naudas plūsmu sešos gados jeb mūsu izvēlētajā vērtēšanas horizonta laikā. Lai noteiktu sabiedrības vērtību, svarīga ir prognoze par to, kāda būs a/s "Ozols" vērtība mūsu vērtēšanas horizonta beigās. Šoreiz mēs vienkārši pieņemam, ka tā būs 200 000 latu. Taču ir daudz dažādu veidu, kā mēģināt noteikt šo lielumu, un katram no tiem ir savas priekšrocības, tāpat kā savi minūši. Protams, jums varētu rasties jautājums, cik garam jābūt vērtēšanas periodam. Dažreiz analitiķi šo periodu izvēlas 10 gadus uz priekšu, tomēr arī tas bieži vien ir tikai tāpēc, ka 10 ir apaļš skaitlis, svarīgākais ir apstākļi, lai uzņēmējdarbība šajā

periodā būtu maksimāli ticami prognozējama, jo nav lielas nozīmes vērtēšanas periodu izvēlēties bezgalīgi garu, lai gan teorija atļautu arī to.

Nākamais solis — nākotnes naudas plūsmas ir jādiskontē, lai iegūtu to tagadnes vērtību, jo lats, kas mums ir kabatā šodien, neapšaubāmi, ir vērtīgāks par latu, kas apsolīts rīt. Tātad arī a/s "Ozols" radītās brīvās naudas plūsmas vērtība gan pēc gada, gan pēc vairākiem gadiem būs mazāka nekā šodien. Bet cik daudz mazāka? Izvēles izmaksas procentu likmei vai diskonta likmei, kuru izmantosim diskontējot, jābūt tieši tik lielai, cik izdevīgi mēs varētu savus līdzekļus ar TĀDU PAŠU risku ieguldīt citur. Un atkal analītiķus sagaida grūts uzdevums — noteikt, cik liela šī diskonta likme varētu būt, lai iegūtu reālu priekšstatu par mūsu nākotnes brīvās naudas plūsmas šodienas vērtību.

Pieņemsim, ka šī likme ir $r = 10\%$ gadā. Tātad, lai šodien noteiktu vērtību 10 000 latiem, kurus saņemsim pēc gada, mums jārikojas tā:

$$\text{Tagadnes vērtība} = \frac{10\,000}{1+r}$$

Savukārt tagadnes vērtība mūsu brīvās naudas plūsmai, ko saņemsim pēc diviem gadiem, būs šīs summas dalījums ar $(1+r)^2$ utt.

3.5. tabulā varam apskatīt a/s "Ozols" vērtību, ko iegūstam, saskaitot kopā visas mūsu diskontētas brīvās naudas plūsmas.

3.5. tabula

A/s "Ozols" diskontētās naudas plūsmas, Ls

Periods	1	2	3	4	5	6	7*
Naudas plūsmas šodienas vērtība	9 091	16 529	30 053	54 641	74 511	90 316	102 632
Summa	377 772						

* Prognozētā a/s "Ozols" vērtība, sestajam periodam beidzoties.

Vai iegūtais skaitlis 377 772 labi atspoguļo a/s "Ozols" tagadnes vērtību? Vai neesam bijuši pārāk lieli optimisti, prognozējot brīvās naudas plūsmu? Vai mūs uzmanīgus nedara fakts, ka ievērojama daļa no mūsu sabiedrības vērtības ir balstīta uz 5. un 6. gada naudas plūsmu, kā arī uz prognozi par sabiedrības vērtību, vērtēšanas horizontam beidzoties? Tāpat, mainot mūsu r — izvēles izmaksas procentu likmi — no 10% uz 15%, mēs iegūstam vērtību, kas ir nedaudz zem 300 000 latu, tātad jau krietni zemāku.

Protams, mēs varam būt pārliecināti, ka formulas lietojām pareizi, taču iznākums ne vienmēr ir pat tuvs reālajam. Nosakot brīvās naudas plūsmu, mēs, piemēram,

neņēmām vērā tādus faktoros kā konkurence, tās palielināšanās vai samazināšanās, kas varētu savukārt ietekmēt mūsu sabiedrības tirgus daļu. Tāpat mēs esam bijuši vienaldzīgi pret to, kā mūsu sabiedrības aktīvi tiek finansēti. Risks, kas saistīts ar sabiedrības akciju, ir vienāds ar uzņēmējdarbības risku, ar kuru saistīti sabiedrības aktīvi. Taču tā tas ir tikai tikmēr, kamēr sabiedrība nav aizņēmusies naudu, lai finansētu tās aktīvus, vai nav pieņemts kāds lēmums par ieguldījumiem. Parādoties parādiem, sabiedrības akcionārus apdraud arī finanšu risks, un, jo lielāki ir sabiedrības parādi, jo riskantākas ir tās akcijas.

Šo iemeslu pēc ir arī citas teorijas, kuras izmanto analītiķi. Projektu vai akciju sabiedrību analizē tiek izmantotas tādas tehnikas kā projekta jutīguma analīze (*sensitivity analysis*), peļņas un zaudējumu sliekšņa (*break-even*) analīze, Monte Karlo simulācija vai lēmumu koks (*decision tree*). Ļoti reti analītiķi aprobežojas tikai ar brīvo naudas plūsmu un diskonta likmju prognozēm. Lai noteiktu akciju sabiedrības vērtību, svarīgi ir arī izprast, kas tad galu galā var "noiet pavisam greizi" un vai vispār ir kaut kas tāds. Tāpēc ar jau minēto tehniku palīdzību analītiķi mēģina analizēt iespējamos biznesa lēmumu rezultātus, kā arī mēģina raudzīties uz to, kā mainās iznākumi, mainot kādu atsevišķu mainīgo. Ja atceramies Mērfija likumu — "ja kaut kas var noiet greizi, tad tā arī notiks" —, tad arī šo metožu lietošana kļūst attaisnojama.

Tātad, lai mēģinātu noteikt akciju sabiedrības vērtību, ir daudz un dažādas metodes, taču jebkurā gadījumā ir "jāspēj ielūkoties nākotnē", un tas diemžēl lielākajai daļai no mums nav lemts... Tāpēc var piekrist tam, ko teicis viens no pasaules slavenākajiem finansistiem — Vorens Bafets (*Warren Buffett*) [19], ASV ieguldījumu sabiedrības *Berkshire Hathaway* īpašnieks: viņš ieguldot naudu tikai tādās akcijās, kuru kompāniju biznesu viņam esot saprotams un kuras piedevām esot lētas...

3.1.6. Finanšu rādītāji

Šajā sadaļā nedaudz parunāsim par svarīgākajiem akciju un akciju sabiedrību finansiālās darbības rādītājiem, taču ne tik daudz par to, kā tie tiek rēķināti, bet gan par to, kā tie var palīdzēt ieguldītājam pieņemt lēmumus. Šo rādītāju modernajā finanšu pasaulē ir ļoti daudz, un tie tiek lietoti visdažādākajos veidos, lai salīdzinātu un novērtētu sabiedrības darbību gan likviditātes, gan parādu struktūras, gan peļņas un efektivitātes, gan arī tās akciju tirgus vērtības ziņā. Pievērsīsimies tiem, kas ir kļuvuši par ieguldītāju sarunvalodas ikdienu, un sāksim ar to, ka noskaidrosim, ko šie miklainie burtu savienojumi nozīmē.

EPS — peļņa uz vienu akciju (*earnings per share*).

Šis ir sabiedrības peļņas rādītājs, izteikts naudas vienībās uz vienu sabiedrības akciju. Piemēram, ja mūsu sabiedrība pārskata gadā ir nopelnījusi 1 miljonu latu un tai ir 1 miljons akciju (*shares outstanding*), tad tās *EPS* = 1 lats.

P/E — akcijas cenas un peļņas uz vienu akciju attiecība (*price to earnings* vai *price to earnings per share*).

Šis rādītājs parāda tirgus cenas attiecību pret sabiedrības peļņu uz vienu tās akciju. Tātad, ja mūsu jau pieminētā sabiedrības akcija biržā maksātu 2 latus, tad *P/E* būtu 2.

P/B — akcijas tirgus cenas attiecība pret tās bilances vērtību (*price to book* vai *price to book value per share*, arī *market to book*).

Šis rādītājs savukārt norāda uz akcijas tirgus cenas attiecību pret akcijas bilances vērtību. Akcijas bilances vērtība savukārt ir sabiedrības bilances vērtības tūrā summa, ko sabiedrība ir saņēmusi no tās akcionāriem plus tās uzkrātā peļņas attiecība pret izlaisto akciju skaitu.

Kuri tad ir paši svarīgākie rādītāji, un ko tie izsaka? Mēģināsim atkal tikt skaidrībā, izmantojot reālu piemēru. Apskatot 3.1. attēlu, redzam, ka visparastākajā *Microsoft* akcijas cenas pieprasījumā no uzreiz ir iespējams iegūt gan *Microsoft (MSFT:Nasdaq)* *P/E* rādītāju, gan arī loģiski *EPS (Earnings per share)*. [18]

The screenshot shows the Nasdaq website interface for Microsoft Corporation (MSFT). The main content area is titled 'InfoQuotes' and displays the following data:

May 27, 2003 Market Closed		Market: NASDAQ-HM	
Last Sale:	\$ 24.79	Net Change:	0.57 ▲ 2.35%
Share Volume:	68,514,305	Previous Close:	\$ 24.22
Today's High:	\$ 24.89	Today's Low:	\$ 24.219
Best Bid:	\$ 24.78	Best Ask:	\$ 24.79
52 week high:	\$ 29.48	52 Week Low:	\$ 20.705
P/E Ratio:	27.85	Total Shares Outstanding:	10,736,261,000
Earnings Per Share (EPS):	\$ 0.89	Market Cap:	\$ 268,151,910,190

Additional information visible on the page includes: 'NASDAQ Stocks: Information delayed 15 minutes. Non-NASDAQ Stocks and W Options: Information delayed 30 minutes. Bid and Ask quotation information for NYSE and AMEX securities is only available on a real time basis. Data is provided by Reuters.' and 'REUTERS' logo.

3.1. attēls. Informācija par *Microsoft* akcijas cenu *Nasdaq* sistēmā

Šajā attēlā redzama *Microsoft* akcijas statistika vienā tirdzniecības dienā (2003. gada 27. maijā) *Nasdaq* biržā. *Last sale* — pēdējā tajā dienā reģistrētā akcijas cena, *Share volume* — tirgto akciju kopējais skaits, *Today's high/low* — dienas augstākā/zemākā

reģistrētā cena, *Previous close* — iepriekšējās dienas slēgšanas cena. *Best bid/ask* — akcijas pieprasījuma un piedāvājuma cena, tirgu slēdzot.

Sāksim ar *EPS*, jo tas ir pats vienkāršākais. USD 0,89 attēlā norāda, ka sabiedrība *Microsoft* pēdējā pārskata periodā ir nopelnījusi 89 centus par vienu tās akciju. Turpat blakus redzam arī sabiedrības kopējo izlaisto akciju skaitu (*Total Shares Outstanding*). *Market Cap* vai *Market Capitalization* norāda uz *Microsoft* tirgus kapitalizāciju jeb sabiedrības kopējo vērtību — tās kopējā izlaisto akciju skaita reizinājumu ar dienas pēdējo reģistrēto akcijas cenu. *P/E*, tātad akcijas cenas attiecība pret pārskata perioda peļņu uz akciju, — *Microsoft* akcijas gadījumā $24,79 / 0,89 = 27,85$ reizes. Tas nozīmē, ka *Microsoft* akcijas tiek tirgotas par cenu, kas 27,85 reizes pārsniedz tās pārskata perioda peļņu par akciju. Vai tas ir daudz vai maz, vai akcijas ir lētas vai dārgas? Šie ir jautājumi, kas interesē investorus. Mēģināsim rast atbildi.

Sāksim ar to, ka viens pats "pliks" skaitlis 27,85 mums nepalīdzēs saprast, vai akcijas ir dārgas vai lētas. Pirmkārt, šis publicētais *P/E* rādītājs runā par akcijas cenas attiecību pret pēdējā pārskata perioda peļņu uz akciju, savukārt tas nemaz nav tas, kas interesē ieguldītājus. Ieguldītājus vairāk uztrauc nākotnes peļņas rādītāji.

Vai tas ir labi, ja akcija tiek tirgota, kad ir augsta *P/E* attiecība? Parasti atbilde ir JĀ. Augsta *P/E* attiecība norāda uz to, ka ieguldītāji uzskata — akcijas emitentam, akciju sabiedrībai, ir labas izaugsmes iespējas un tai ir labas izredzes nākotnē. Tomēr jāatceras, ka augsta *P/E* attiecība var pastāvēt ne tikai tad, ja akcijas cena ir augsta, bet arī tad, ja sabiedrības peļņa ir maza. Piemēram, ja akciju sabiedrības peļņa ir 0, tad tās *P/E* rādītājs tieksies uz bezgalību tikmēr, kamēr sabiedrības akcijām tūgū saglabāsies vispār kaut kāda vērtība. Vislabākā *P/E* izmantošana tomēr ir salīdzināt *P/E* rādītājus vairākām sabiedrībām ar līdzīgiem darbības virzieniem, līdzīgiem riskiem un līdzīgām izaugsmes iespējām, tādējādi nosakot, vai mūsu izraudzītā sabiedrība ir relatīvi "lēta" vai "dārga", vai tās akcijas cena ir augsta vai zema. Apskatisim 3.2. attēlu.

Šeit mēs redzam to pašu akcijas cenas informācijas pieprasījumu pēc tās pašas tirdzniecības sesijas (2003. gada 27. maijā), tikai citai sabiedrībai — *Oracle* (*ORCL: Nasdaq*). Redzam arī to, ka *Oracle* *P/E* attiecība pēc šīs tirdzniecības sesijas ir 32,44 reizes, tātad šīs sabiedrības akcijas tiek tirgotas par cenu, kas 32,44 reizes pārsniedz tās pēdējā pārskata perioda peļņu uz akciju. 32,44 un 27,85 ir salīdzināmi skaitļi, redzam, ka *Oracle* akcijas tiek tirgotas, ja ir augstāka *P/E* attiecība, un varam uzskatīt, ka tās ir nedaudz dārgākas par *Microsoft* akcijām, lai gan cenu absolūtie skaitļi respektīvi ir USD 12,65 un USD 24,79. Vai tas nozīmē, ka *Oracle* akciju cena kritīsies, savukārt *Microsoft* akciju cena pieaugs? Pilnībā pēc šiem rādītājiem prognozēt akciju cenu virzienu mēs, protams, nevaram. Pirmkārt, tie tomēr ir ļoti tuvi — abi ap 30, un, otrkārt, *Microsoft* un *Oracle* tomēr nav pavisam vienādas sabiedrības, lai gan darbojas vienā un tajā pašā nozarē — programmnodrošinājuma izstrādē.

Ļoti svarīgi *P/E* aprēķinā ir arī tas, kādā veidā sabiedrība ir aprēķinājusi savu peļņu uz vienu akciju — *EPS*. Tas ir jautājums grāmatvežiem, tomēr dažādu bilances posteņu atspoguļošanas metodes var dot pavisam atšķirīgus rezultātus. Minēšu tikai dažus

lielākiem. Patiesībā šīs sabiedrības peļņu vēl nebija nemaz redzējušas, taču ieguldītājiem pietika ar sagaidāmajiem nākotnes periodu ienākumiem, cerot uz nekad nesasniedzamiem izaugsmes tempiem, lai par šīm akcijām maksātu "nenormālu" naudu. Tajā pašā laikā Rīgas Fondu biržā tirgoto akciju *P/E* rādītāji tādu līmeni nekad nav sasnieguši, un tie ir svārstījušies 2–5 robežās un tādi ir arī tagad. Bet vai tas dod mums tiesības uzskatīt, ka visas Rīgas Fondu biržā kotētās akcijas ir lētas?

3.1.7. Akcijas Latvijas vērtspapīru tirgū

Latvijas vērtspapīru tirgus vēsture nav tik sena kā ASV, tā aizsākās 1993. gadā, kad tika dibināta Rīgas Fondu birža, kuras pirmā tirdzniecības sesija notika tikai 1995. gada 25. jūlijā. Tomēr vērtspapīru tirgus ir spējis ieguldītājiem piedāvāt daudz interesantu notikumu un iespēju nopelnīt. Šajā sadaļā daudz neiedziļināsimies Rīgas Fondu biržas attīstības vēsturē, ar to vairāk iepazīstināsim 4. nodaļā. Parunāsim nedaudz par to, ko gan akciju sabiedrībām, gan arī ieguldītājiem ir devusi iespēja kotēt savas akcijas biržā, kā arī iespēja vērtspapīros ieguldīt brīvos līdzekļus.

Ko iegūst akciju sabiedrība, kotējot akcijas biržā?

- Iespēju piesaistīt jaunu kapitālu savas darbības attīstībai — lai straujāk attīstītu ražošanu, uzlabotu sabiedrības finansiālo darbību un paplašinātu produkcijas sortimentu un kvalitāti.
- Akciju sabiedrībai kļūstot atklātākai, publiskai, palielinās iespēja gan jaunu ieguldītāju piesaistei, gan vieglākai kredītu saņemšanai bankās.
- Ja vienas akciju sabiedrības mērķis ir kādas citas pārņemšana, tad daļu no pirkuma summas iespējams maksāt ar pārņēmjēja sabiedrības akcijām, savukārt, ja akciju sabiedrības īpašnieki vēlas pārdot sev piederošo uzņēmumu, to ir vieglāk novērtēt, ja tam ir vēra ņemama kotēšanas vēsture.
- Akciju kotēšana biržā ir akciju sabiedrības kvalitātes rādītājs.
- Iespēju izvēlēties akciju sabiedrībai visizdevīgāko finansēšanas avotu (sabiedrībām, kuru akcijas tiek kotētas biržā, ir atviegloti noteikumi parāda vērtspapīru izlaišanai un iekļaušanai biržas sarakstos) — emitējot publiskus parāda vērtspapīrus, kas ir alternatīva banku kredītiem, aizņemoties naudu par zemākiem procentiem bankā, kā arī "aizņemoties" vērtspapīru tirgū, piesaistot līdzekļus caur vērtspapīru tirgu, laižot publiskā apgrozībā mazāku akciju daudzumu nekā iepriekš, jo akciju sabiedrības vērtība ir pieaugusi, kā arī uzlabojusies aizņemtā kapitāla attiecība pret pašu kapitālu. (Pašu jeb akcionāru kapitāls parasti ir dārgāks nekā no kredītiestādēm aizņemtais kapitāls. Tāpēc, piemēram, Vācijas sabiedrībām raksturīga proporcija — 20% pašu kapitāls un 80% aizņemtais kapitāls. Savukārt ASV tradicionāli ir lielāka pašu kapitāla daļa pasīvos.)
- Papildu publicitāti, kas nostiprinās akciju sabiedrības tēlu gan esošo, gan potenciālo klientu, kā arī darbinieku vidū, jo biržas emitents bauda lielāku plašsaziņas

lidzekļu uzmanību. Tas savukārt nostiprinās akciju sabiedrības konkurētspēju un var veicināt gan jaunu klientu, gan ieguldītāju piesaistes procesu nākotnē.

- Prestižu un ražotās produkcijas/pakalpojumu atpazīstamību, ko veicinās pieaugošā publicitāte.
- Papildu motivāciju sabiedrības darbiniekiem, ja to īpašumā ir tās akcijas vai arī šo akciju opcijas, kas var tikt piešķirtas kā bonuss. Šāda prakse ir samērā izplatīta ASV — piemēram, visiem *Microsoft* darbiniekiem tiek piešķirtas savas akciju sabiedrības akcijas.

Tomēr, analizējot Latvijas vērtspapīru tirgu, redzams, ka gan 90. gados, gan jaunā gadsimta sākumā akciju tirgus kopējās kapitalizācijas un dienas vidējā apgrozījuma ziņā ir viens no vismazākajiem vērtspapīru tirgiem Eiropā. Lai gan salīdzinājumā ar citiem Austrumeiropas vērtspapīru tirgiem Latvija ir labā stāvoklī, jo tirgus infrastruktūra un biržas tirdzniecības sistēma ir atbilstoša pasaules labākajai pieredzei, tomēr ir vairāki faktori, kas kavējuši tirdzniecības aktivitātes pieaugumu biržā un Latvijas vērtspapīru tirgū kopumā.

- Lielākā daļa akciju sabiedrību biržā ir nonākušas tāpēc, ka tā tika paredzēts privatizācijas noteikumos. Tāpēc bieži vien komercsabiedrības vadība un lielie akcionāri nav bijuši ieinteresēti nodrošināt akciju sabiedrību caurskatāmību, ievērot mazākuma akcionāru tiesības, veidot skaidru dividendu politiku un nodrošināt brīvā apgrozībā pietiekami lielu akciju proporciju, lai sabiedrība kļūtu pievilcīga arī īstermiņa ieguldītājiem. Šo faktoru trūkums ir radījis pasīvu tirdzniecību ar šīm akcijām un zemu akciju cenu.
- Vairāki gadījumi, kad nav ievērotas mazākuma akcionāru tiesības, ir radījuši skepsi ieguldītājos attiecībā uz ieguldījumiem Latvijas komercsabiedrībās. Lai mainītu šo attieksmi, jāstrādā gan pašām sabiedrībām, gan arī biržai un tirgus uzraudzības institūcijai.
- No lielo akciju sabiedrību puses nav bijusi liela interese par jaunu akciju emisiju organizēšanu pietiekami plašos apjomos, jo esošā tirgus situācija nav nepārprotami pozitīva. Bet tieši jaunu komercsabiedrību ienākšana biržā ir viens no noteicošajiem faktoriem, lai attīstītos vietējais vērtspapīru tirgus.
- Ņemot vērā nelielo akciju daļu, kas no katras akciju sabiedrības tiek tirgota biržā, Latvijā neienāk daudzi ārvalstu ieguldījumu fondī, jo Latvijā grūti atrast pietiekami lielas brīvi tirgojamas akciju paketes, kas būtu viņiem pievilcīgas tieši sava lieluma dēļ.
- Apgalvot, ka Latvijas vietējiem ieguldītājiem un bankām trūkst līdzekļu ieguldījumiem vērtspapīros, nav īsti pamata. Precīzāk būtu teikt, ka Latvijas vērtspapīru samērā mazais tirgus un pasivitāte ieguldījumus Latvijas vērtspapīros padara par daudz "smalkus". Tādās lielās biržās kā, piemēram, Ņujorkas Fondu birža vērtspapīru tirgus spekulanti no Latvijas daudz vieglāk var "iet plūsmā līdzi", un varbūt tāpēc liekas, ka ir vieglāk ieguldīt un gūt peļņu. Lai gan tas pats attiecas arī

uz ieguldījumu zaudēšanu, jo informācija par Latvijas akciju sabiedrībām vienmēr Latvijas ieguldītājiem būs daudz vieglāk pieejama nekā informācija par Amerikas akciju sabiedrībām, tāpēc, ieguldot ārvalstu vērtspapīros, Latvijas ieguldītājiem bieži vien jābalstās uz intuīciju. Krievijas 1998. gada krīzes piemērs gan dažus ieguldītājus ir atbaidījis no balstīšanās tikai uz intuīciju un āziotāžu un licis daudz rūpīgāk pievērsties uzņēmumu finanšu rādītājiem.

- Ļoti būtisks faktors tirgus attīstībā ir arī ieguldīšanas kultūras līmenis un vietējo ieguldītāju esamība tirgū, jo starptautiskais kapitāls migrē un tiek ieguldīts dažādos reģionos. Vietējais ieguldītāju slānis praktiski var rasties tikai pensiju reformas rezultātā. Tāpēc Rīgas Fondu birža kopš 90. gadu otrās puses ir aktīvi meklējusi iespēju iesaistīties starptautiskās biržu aliansēs, kas dod iespēju samērā vienkārši piesaistīt vietējam tirgum jaunus biedrus un līdz ar to arī ieguldījumus.
- Pagaidām vēl Rīgas Fondu biržā nav uzsākta vairāku lielu akciju sabiedrību kotēšana, kuras potenciāli varētu būt labi vērtspapīru tirgus emitenti. Nonākot šim sabiedrībām biržā, gan tirgus kapitalizācija, gan vidējais apgrozījums biržā saņiegs Latvijas ekonomikas lielumam atbilstošus rādītājus.

Ko iegūst akciju sabiedrības akcionāri — ieguldītāji?

- Iespēju iegādāties akcijas par cenu, ko nosaka tirgus, kā arī iespēju pārdot sev piederošās akcijas.
- Vienkāršāku akciju pārdošanas iespēju caur biržu, nevis ar akciju sabiedrības valdes starpniecību.
- Regulāru informāciju par akciju sabiedrības darbību un finanšu rādītājiem.
- Stabilitāti un papildu drošību, jo tās akciju sabiedrības darbību, kas publiski piedāvā savas akcijas, uzrauga gan Finanšu un kapitāla tirgus komisija, gan Rīgas Fondu birža.
- Iespēju objektīvi un regulāri novērtēt sava ieguldījuma vērtību.

Tātad, iegādājoties akcijas, mēs kļūstam par akciju sabiedrības līdzīpašniekiem, pašiem to nemaz nedibinot. Mēs rodam iespēju pirkt un pārdot akcijas īstermiņā un gūt ienākumus no akciju cenu svārstībām. Varam arī veikt ilgtermiņa ieguldījumus akcijās, gūstot iespēju piedalīties akcionāru pilnsapulcē, ierosināt izskatīt kādu jautājumu un balsot, tādējādi lemjot par akciju sabiedrības nākotni. Sabiedrībai strādājot ar peļņu, tās akcionāri var pieņemt lēmumu izmaksāt dividendes. Bez tam akcijas var ne tikai pirkt un pārdot par skaidru naudu, tās iespējams ieķīlāt, aizdot, dāvināt, novēlēt mantojumā. Tāpat akciju sabiedrības darbības laiks var būt neierobežots, tātad ieguldījums akcijās var būt bez termiņa.

Kas ir bijis ieguldītāju veiksmes pamatā Latvijas vērtspapīru tirgū? Spēja paredzēt nākotnes notikumus un izmantot prognozi savā labā. Ir zināmas un visā pasaulē atzītas metodes, kā novērtēt komersanta faktiskos rādītājus, un par tiem jau runājām iepriekš, taču nav veidu, kā nekļūdīgi paredzēt tirgus makrovīdes apstākļus — tirgus attīstību,

attiecīgās nozares nozīmīgumu nākotnē, politiskos lēmumus utt. Tas, kurš zinātu, kā precīzi pareģot nākotnes notikumus, viegli varētu kļūt par ļoti bagātu cilvēku. Pieminēšanas vērts ir arī fakts, ka Latvijas akciju tirgus vēsture tomēr ir samērā nesena un ieguldītājiem nav pieejami tādi rādītāji kā regulāras dividenžu izmaksas ilgākā laika posmā, kas tradicionāli liecina par sabiedrības stabilitāti. Tādēļ Latvijas tirgū visam iepriekš minētajam ir vēl lielāka nozīme.

Daži piemēri no Latvijas akciju tirgus

Valsts īpašumā 2001. gadā bija atlikuši 8% "Latvijas gāzes" akciju, kuras bija paredzēts pārdot vairākās izsolēs. Akciju cena Rīgas Fondu biržā divus ar pusi gadus — no 1999. gada līdz 2001. gada jūlijam — pieauga vienmērīgi no Ls 1 līdz Ls 4, taču jūlija beigās 3% akciju izsolē vienas akcijas cena sasniedza Ls 12,51. Beigās divu nedēļu laikā biržā "Latvijas gāzes" akciju cena pārsniedza Ls 11 robežu. Šis cenas kāpums bija saistīts nevis ar sabiedrības tiešo darbību, bet gan ar sabiedrības akcionāru cīņu. Viņi akcijas vēlējās iegādāties, lai palielinātu ietekmi kompānijā un piedalītos tās stratēģisko lēmumu pieņemšanā.

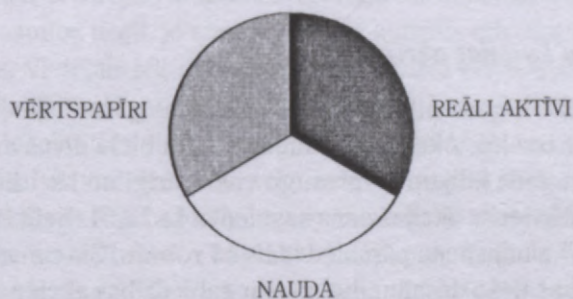
2002. gada sākumā notika "Latvijas gāzes" valstij piederošo pēdējo 3% akciju publiskais piedāvājums par privatizācijas sertifikātiem. Izsolē tika piedāvāts vairāk nekā miljons akciju, taču valdība noteica, ka viens Latvijas iedzīvotājs var iegādāties ne vairāk par 200 akcijām. Pārreķinot privatizācijas sertifikātu vērtību tirgus cenās, izsolē noteiktā vienas akcijas cena nedaudz pārsniedza Ls 2, bet biržā akcijas varēja pārdot par Ls 5–6. Līdz ar to sertifikātu īpašniekiem divu mēnešu laikā bija iespēja nopelnīt aptuveni 150%. Tā ir neiedomājama peļņa (ienesīgums — 900% gadā), ja salīdzina, ka par veiksmīgu uzskatāms gads, kurā akciju tirgus vidējais pieaugums pārsniedz 10%. Šāda peļņa bija iespējama tāpēc, ka tika pieņemts politisks lēmums, kas ierobežoja akciju daudzumu, ko drīkstēja iegādāties viena persona. Šie piemēri ilustrē dažādus neparedzamus apstākļus, kas var ietekmēt ieguldītāju peļņu akciju tirgū.

3.1.8. Priekšrocības, ja jūsu īpašumā ir akcijas

Jebkuras akciju sabiedrības akcionāram ir teorētiskas tiesības uz mantu, kas pieder sabiedrībai, proporcionāli akcionāram piederošo akciju skaitam, taču tās praktiski var īstenot tikai sabiedrības likvidācijas gadījumā. Akciju īpašniekam ir tiesības apmeklēt sabiedrības akcionāru sapulces*, balsot un piedalīties sabiedrības pārvaldē un uzņēmējdarbības stratēģijas izveidē.

* Likumprojektā "Finanšu instrumentu tirgus likums" jēdziena 'akcionāru pilnsapulce' vietā lietots jēdziens 'akcionāru sapulce', bet, tā kā šobrīd spēkā esošajā likumā "Par vērtspapīriem" ir jēdziens 'akcionāru pilnsapulce', tad šajā grāmatā abi termini lietoti kā sinonīmi.

Aplūkosim 3.3. attēlu. Tikai trijās pavisam vienkāršās klasēs mēs varam iedalīt savus ieguldījumus — reālos aktīvos, naudā un vērtspāpīros. Pie reāliem aktīviem varam pieskaitīt jebko, kur vien varam ieguldīt savus brīvos līdzekļus, — nekustamo īpašumu, zemi, automašīnu, sadzīves tehniku, dārglietas, mākslas darbus utt. Savukārt pie naudas piederēs mūsu konts bankā, depozīta konts, kā arī ieguldījumi finanšu instrumentos, kas ekvivalenti naudai, tādi kā ieguldījumi dažādos naudas tirgus fondos.



3.3. attēls. Aktīvu sadalījums portfelī

Uz vērtspāpīriem attiecas visi pārējie ieguldījumi — ieguldījumi akcijās, parāda vērtspāpīros vai jebkuros citos finanšu tirgus instrumentos. Akcijas piedāvā lielisku iespēju diversificēt jeb dažādot ieguldījumus. Mēs labi zinām, ka, turot naudu bankā, neesam pasargāti no inflācijas, piemēram, tādas, kādu piedzīvojām Latvijā 90. gadu sākumā. Ieguldot visus brīvos līdzekļus nekustamajā īpašumā, mēs arī neesam pasargāti no riska, tāpat kā ieguldot visu naudu vienas akciju sabiedrības akcijās. Arī nekustamā īpašuma cenas var krist. Turklāt, lai nopirktu māju vai zemi, vajadzīga ievērojama summa, kuras var arī nebūt mūsu rīcībā. Savukārt ieguldījumi vērtspāpīros, arī akcijās, ir pieejami jau ar nelielām summām, un tas ir labs veids, kā krāt naudu un sadalīt savu ieguldījumu kopējo risku.

3.2. Parāda vērtspāpīri

3.2.1. Kas ir parāda vērtspāpīri?

Parāda jeb prasījuma vērtspāpīri ir apliecinājums aizdevumam uz procentiem vai ar citiem noteikumiem, kas ir noteikti jau vērtspāpīra iegādes brīdī. Tādējādi ieguldītājam ir zināmas ienākošās naudas summas no ieguldījuma konkrētā vērtspāpīrā līdz pat emitenta saistību izpildes brīdim, tāpēc šādus vērtspāpīrus sauc arī par fiksēta ienākuma vērtspāpīriem. Emitējot parāda vērtspāpīrus, emitents apņemas pēc noteikta laika atmaksāt visu aizņemto summu un samaksāt noteiktu atlīdzību procentu veidā par aizdoto līdzekļu izmantošanu.

Ieguldījumi parāda vērtspapīros tiek uzskatīti par samērā drošiem ieguldījumiem, jo iespējamās cenas svārstības ir mazākas nekā, piemēram, akciju tirgū. Visa parāda vērtspapīra darbības laikā tās īpašnieki var mainīties, bet aizdevuma pamatsummu saņems tas, kura īpašumā vērtspapīrs būs perioda beigu datumā. Kā drošības garants, ka aizdevums tiks atmaksāts, kalpo gan komercsabiedrībai, pašvaldībai vai valstij piederošais īpašums, gan arī to darbības stabilitāte, kas emitentam nodrošina pietiekamus ieņēmumus arī nākotnē. Ieguldījumi parāda vērtspapīros bieži vien dod iespēju saņemt augstākus ienākumus salīdzinājumā ar banku termiņnoguldījumiem, bet zemākus, nekā iespējams saņemt no ieguldījumiem akciju tirgū. Pazīstamākie parāda vērtspapīri ir valsts parādzīmes un obligācijas, komercsabiedrību obligācijas un hipotekārās ķīlu zīmes.

Lai arī, runājot par vērtspapīru tirgu, uzmanības centrā parasti ir akciju tirgus, kas saistīts ar šā sektora salīdzinoši lielāko pieejamību mazajiem investoriem, parāda vērtspapīru tirgus gan Latvijā, gan pasaulē ir aptuveni tikpat liels. (Pasaulē — ap 30 triljoniem ASV dolāru). Šajā tirgū galvenie dalībnieki ir institucionālie ieguldītāji — bankas, apdrošināšanas sabiedrības, ieguldījumu sabiedrības, pensiju fondi, kuru pārvaldāmie līdzekļi var būt mērāmi desmitos vai pat simtos miljardu ASV dolāru vai eiro, līdz ar to fiziskas personas kā tiešie ieguldītāji veido ļoti mazu daļu.

Vidēji komercsabiedrību emisiju apjomi starptautiskajos tirgos ir 100–500 miljoni ASV dolāru, bet ASV valdības valsts obligāciju apjomi sniedzas miljardos.

Ņemot vērā parāda vērtspapīru laidienu milzīgos apjomus, sākotnēji izolē tās parasti iegādājas lielas investīciju bankas vai arī to sindikāti (vairākas bankas kopā), kas parādzīmes nopērk kā starpnieki (*underwriters*) un pēc tam piedāvā mazākiem investoriem. Galvenie spēlētāji šajā tirgū ir pasaules lielākās investīciju bankas, piemēram, *Merill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley* u. c.

Rīgas Fondu biržas 2000., 2001. un 2002. gada parāda vērtspapīru tirgus apgrozījums četrkārt pārsniedza akciju tirdzniecības apjomus.

Parāda vērtspapīru veidi

Obligācija ir ilgtermiņa parāda vērtspapīrs (ilgāka par 1 gadu), ko emitē valsts, pašvaldība vai komercsabiedrība. Obligācijas īpašniekam tas ir apliecinājums, ka par šo aizdevumu viņš saņems zināmu regulāru, fiksētu ienākumu (kuponu), kas izteikts kā procenti no obligācijas nominālvērtības. Peļņu no ieguldījumiem obligācijās veido gan šie fiksētie procentu ienākumi, gan cenas izmaiņas finanšu tirgū.

Valsts parādzīme ir parāda vērtspapīrs, ko emitē valsts. Tā ir apliecinājums, ka tās īpašnieks ir aizdevis valstij noteiktu naudas summu un pēc noteikta laika šo summu saņems atpakaļ. Atšķirībā no obligācijas parādzīme ir īstermiņa (līdz 12 mēnešiem), un to pārdod ar diskontu (zem nominālvērtības), bet, termiņam beidzoties, ieguldītājs saņem pilnu nominālvērtību. Valsts parādzīmes un obligācijas ir populārs ieguldījuma veids visā pasaulē, jo tiek uzskatīts par ļoti drošu ieguldījumu — saistības pret ieguldītāju uzņemas valsts. Jāatzīmē gan, ka jaunattīstības valstīs arī valsts obligācijas var

būt saistītas ar relatīvi lielu risku, tomēr tās būs drošākas nekā attiecīgo valstu uzņēmumu obligācijas.

Hipotekārā ķīlu zīme, tāpat kā obligācija un parādzīme, ir apliecinājums aizdevumam, bet atšķirībā no obligācijas ķīlu zīmēm kā garantija kalpo hipotekāro kredītu segums — nekustamais īpašums. Līdz ar to ķīlu zīmes īpašnieks zināmā mērā ir drošs — ja bankai kredīti netiek atdoti, nauda ķīlu zīmes dzēšanai tiks iegūta, pārdodot šo nekustamo īpašumu.

Pasaules praksē ir arī atvasināti parāda vērtspapīri. Piemēram, Latvijā Komerclikums atļauj sabiedrībai emitēt konvertējamas obligācijas (*convertible bonds*), kuras obligacionārs noteiktā termiņā ir tiesīgs apmainīt pret šīs sabiedrības akcijām. Šādu obligāciju emisijas gadījumā sabiedrības akcionāriem ir pirmpirkuma tiesības iegādāties šīs konvertējamās obligācijas. Ir, piemēram, pārdevuma obligācijas, kuras iespējams atpārdot emitentam par to nominālvērtību pirms paredzētā termiņa beigām.

Parāda vērtspapīru dzēšanas termiņš

Parāda vērtspapīru dzēšanas termiņš (*maturity*) ir diena, kad vērtspapīra turētājam tiek atmaksāta vērtspapīra nominālvērtība; šajā dienā vērtspapīrs tiek izņemts no apgrozības un dzēsts. Prasījuma vērtspapīru tirgū lietotie termiņi, piemēram, 6 mēnešu, 3 gadu vai 5 gadu obligācija, norāda uz laiku, kāds parādzīmju emitēšanas brīdī ir atlicis līdz dzēšanai. Starptautiskajā tirgū ir gadījumi, kad obligācijas tiek atsauktas (jeb atpirktas) pirms dzēšanas termiņa, taču Latvijā šādi gadījumi līdz šim nav bijuši. Tiesa, šāda atpirkšanas iespēja lielākajā daļā gadījumu tiek paredzēta arī Latvijas tirgū emitētajiem parāda vērtspapīriem.

Pasaulē pieejamo obligāciju dzēšanas termiņš svārstās no dažām dienām līdz 30 vai pat 40 gadiem. Pēc dzēšanas termiņa izšķir šādas termiņobligācijas:

- istermiņa (no pāris mēnešiem līdz 3 gadiem);
- vidējā termiņa (3–7 gadi);
- ilgtermiņa (7–30 gadi);
- beztermiņa.

Parāda vērtspapīru nominālvērtība

Parāda vērtspapīru nominālvērtība jeb nomināls norāda uz naudas summu, kas tiks atmaksāta vērtspapīra dzēšanas brīdī. Latvijā ierastā parāda vērtspapīru nominālvērtība ir Ls 100, taču ir obligācijas arī ar Ls 1 000 nominālvērtību. Citur pasaulē nominālvērtība parasti ir USD 1 000 vai EUR 1 000.

Kaut gan ir relatīvi liela nominālvērtība, parāda vērtspapīrus parasti tirgo lotēs jeb vairākas vienības uzreiz, piemēram, pa 10 obligācijām vienā lotē.

Fiksētā ienākuma likme jeb kupons

Kupons jeb fiksētā ienākuma likme norāda uz noteiktu un regulāru procentu ienākumu, ko prasījuma vērtspapīru turētājs saņem no emitenta. Visbiežāk fiksētā ienākuma maksājumi tiek veikti divas reizes gadā. Kupona lielums parasti ir aptuveni vienāds ar attiecīgā brīža procentu likmēm tirgū. Ja 5 gadu obligācijas nominālvērtība ir Ls 100 un kupons ir 6,5% ar izmaksas biežumu divas reizes gadā, tas nozīmē, ka katru pusgadu, desmit reizes, vērtspapīru turētājs saņems Ls 3,25 par katru obligāciju. Piektā gada beigās kopā ar desmito kupona maksājumu tiks izmaksāts arī obligācijas nomināls Ls 100 apmērā.

Parādzīmēm līdz 1 gadam jeb diskonta vērtspapīriem kupona maksājumu parasti nav, un to īpašnieks saņem tikai nominālu. Pasaulē tiek emitētas arī obligācijas bez kuponiem jeb nulles kuponu obligācijas (*zero coupon bonds*), taču Latvijā pagaidām tādu nav. Dažkārt ir pieejamas arī obligācijas ar peldošu kuponu, kas parasti ir bāzēti uz kādu aktuālu atskaites procentu likmi, piemēram, inflāciju (*Inflation Protected Securities*) vai LIBOR (*London Interbank Offer Rate*). 2003. gada vasarā Hipotēku un zemes banka izplatīja 5 gadu AJ sērijas ķīlu zīmes ar mainīgo kupona likmi, kas ir vienāda ar RIGIBOR (*Riga Interbank Offered Rate*) +0,5%. Pastāv arī parāda vērtspapīri ar mainīgu (*variable*) kuponu, kuru likme svārstās saskaņā ar iepriekš noteiktu grafiku.

Uzkrātais ienākums

Brīdī, kad jāmaksā par obligāciju, kopējā maksājamā summa gandrīz vienmēr ir lielāka par cenu, kas tika uzrādīta vērtspapīru pirkšanas brīdī. Kāpēc? Tāpēc, ka ir jāmaksā ne tikai cena, bet arī uzkrātais ienākums (*accrued interest*).

Fiksētie procentu jeb kupona maksājumi parasti tiek maksāti divas reizes gadā. Ja obligācija tiek nopirkta četrus mēnešus pēc pēdējā kupona maksājuma, jau pēc diviem mēnešiem tiks saņemti kupona procentu ieņēmumi par pēdējiem sešiem mēnešiem, lai gan nopelnīti ir procenti tikai par diviem mēnešiem. Šādā gadījumā saprotams, ka godīgi būtu četru mēnešu ienākumus atdot obligācijas iepriekšējam īpašniekam, kas tos bija nopelnījis. Lai vienkāršotu norēķinus, kupona uzkrātie procenti iepriekšējam īpašniekam tiek samaksāti jau vērtspapīra pirkšanas brīdī, tāpēc patiesās obligācijas pirkšanas izmaksas ir lielākas nekā uzrādītā cena.

Cenu bez uzkrātā procentu maksājuma sauc par tiro cenu (*clean price*), bet cenu, kurā ietverts uzkrātā procenta maksājums, — par netiro cenu. Vērtspapīriem parasti tiek uzrādīta un ikdienā lietota tikai to tīrā cena, jo uzkrāto procentu maksājums pēc laika tiek atgūts.

Ienesīgums

Ienesīgums līdz dzēšanai (rādītāja aprēķins atrodams 7. nodaļā) ir visplašāk lietotā mēraukla obligāciju ieguldījumu novērtēšanai, jo ļauj salīdzināt dažādas obligācijas ar

dažādiem kuponu lielumiem, taču arī tas nav pilnīgi precīzs, jo tā aprēķins ir balstīts uz pieņēmumu, ka kuponu maksājumi tiek investēti arī turpmāk (reinvestēti), turklāt par sākotnējo ienesīgumu, taču obligāciju ienesīgums laika gaitā var mainīties, līdz ar to peļņa no kuponu tālākas ieguldīšanas var atšķirties. Kuponu maksājumus, protams, vispār var nereinvestēt.

Jāatceras, ka kuponu procentu likme nav tas pats, kas ienesīgums. Kuponu maksājums norāda uz procentu ienākumu, kas tiks izmaksāts regulāri. Savukārt ienesīgums ir investīciju atdeve. Parasti gan kuponu lielums parāda vērtspapīra emitēšanas brīdī ir aptuveni vienāds ar tā brīža tirgus procentu likmēm.

Ja obligācija tiek nopirkta tās emitēšanas pirmajā dienā vai arī kuponu izmaksas datumā par nominālvērtību, tad tās ienesīgums sakrīt ar kuponu procentu lielumu. Jāatzīmē gan, ka parāda vērtspapīru tirgū lielākoties atskaites punkts ir ienesīgums, līdz ar to precīzāk būtu teikt, ja ienesīgums sakrīt ar kuponu maksājumu lielumu, parādzīmes cena ir tās nominālvērtība. Tātad, lai investora ienesīgums būtu lielāks par kuponu, tas jāpārdod ar diskontu jeb obligācijas vērtību, kas mazāka par tās nominālu, savukārt, ja ienesīgums ir mazāks par kuponu, obligācijas vērtība ir lielāka par nominālu.

Ja vērtspapīru cena krīt, to ienesīgums pieaug!

Prasījuma vērtspapīru atmaksas struktūra un lielums ir zināms jau vērtspapīra pirkšanas brīdī. Piemēram, ja ir nopirkta 5 gadu obligācija ar nominālvērtību Ls 100 un fiksēto ienākumu likmi (kuponu) 7% gadā, kura izmaksas biežums ir divas reizes gadā, tad ir precīzi zināms, ka katru pusgadu tiks saņemti Ls 3,5, un līdz ar 10 kuponu maksājumu pēc 5 gadiem tiks saņemta arī obligācijas nominālvērtība Ls 100 apmērā. Ir zināms, ka kopā tiks izmaksāti Ls 135 un kādos termiņos tie tiks atmaksāti. Tātad, ja vienu obligāciju ir iespēja iegādāties par Ls 99 vai par Ls 101, kuru ir izdevīgāk pirkt? Protams, par Ls 99, jo tā ir lētāka. Noteiktos termiņos tiks atmaksāti tie paši Ls 135, taču sākumā ir jāmaksā par Ls 2 mazāk, un līdz ar to arī ienesīgums ir lielāks.

Šī parādība, protams, ir izsakāma arī otrādi — ja vērtspapīru ienesīgums pieaug, to cena krīt. Tā kā vērtspapīru cena tiek aprēķināta, diskontējot nākotnes naudas plūsmas, t. i., ienākošos kuponu maksājumus un nominālu (sk. 7. nodaļu), ar tirgus procentu likmi jeb ienesīgumu, tad, jo šī likme būs augstāka, jo diskontētā naudas summa jeb vērtspapīra cena būs zemāka.

3.2.2. Kas ietekmē parāda vērtspapīru cenu?

Parādzīmju atšķirīgajam ienesīgumam ir divi iemesli:

- tirgus procentu likmju izmaiņas;
- drošības jeb kreditreitinga izmaiņas.

Kā parāda vērtspapīru cenu ietekmē procentu likmes?

Pirms apskatām piemēru par procentu likmju izmaiņu ietekmi uz parāda vērtspapīru ienesīgumu, apskatīsim dažus iemeslus, kāpēc tirgus procentu likmes var mainīties.

Procentu likmju izmaiņām var būt vairāki cēloņi, piemēram, Latvijā kopš neatkarības atgūšanas procentu likmju līmenis ir pastāvīgi samazinājies, jo ir samazinājies vispārējais valsts un uzņēmējdarbības vides risks; arī inflācija ir ievērojami samazinājusies, sasniedzot attīstīto valstu līmeni. 90. gadu vidū ienesīgums ilgtermiņa obligācijām varēja sasniegt 20% un vairāk, bet 2003. gadā 10 gadu valsts obligāciju procentu likmes ir zem 5%. Tāpat arī banku kredītu procenti ir samazinājušies. Kādreiz tie bija mērāmi vairākos desmitos, bet tagad ir iespēja aizņemties par mazāk nekā 10%. 2000.–2003. gadā pasaules tirgos procentu likmes kritās, jo sakarā ar attīstīto valstu ekonomiskās attīstības tempu kritumu un tam sekojošu iesligšanu recesijā, uzņēmumu finanšu skandāliem u. tml. smagi cieta pasaules akciju tirgi un, ieguldītājiem meklējot alternatīvus ieguldīšanas veidus, pieauga pieprasījums pēc prasījuma vērtspapīriem. Bez tam ekonomiskais panīkums mudināja ASV, Eiropas un citu pasaules reģionu centrālās bankas ķerties pie ekspansīvas monetārās politikas realizācijas. Respektīvi, pēdējos gados bija vērojama masīva bāzes procentu likmju jeb naudas cenas pazemināšana ar mērķi veicināt ekonomisko aktivitāti. Šo faktoru ietekmē parāda vērtspapīru ienesīgums pazeminājās, bet cena cēlās. Ja notiek pretēji procesi vai arī ja valsts pastiprināti aizņemas līdzekļus apjomīgu sociālu projektu realizācijai, palielinās prasījuma vērtspapīru piedāvājums tirgū un procentu likmes ceļas.

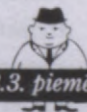
Vērtspapīru speciālistu valodā parasti tiek lietots nevis termins "procentu likmes", bet gan "bāzes punkti". Vienā procentā ietilpst 100 bāzes punkti, tātad, ja procentu likmes kritās no 6,2% līdz 6,1%, tad procentu likmes ir samazinājušās par 10 bāzes punktiem.

Ieguldītājiem svarīga atziņa: procentu likmju jeb tirgus risks (*market risk*) ir visbūtiskākais parāda vērtspapīru tirgū.

Tiek nopirkta obligācija ar dzēšanas termiņu pēc 5 gadiem, nominālvērtību Ls 100 un kupona maksājumu 7% apmērā. Ja attiecīgajā brīdī šādu obligāciju ienesīgums ir 6,00%, tad obligācija maksās aptuveni Ls 104,27 (iespējams aprēķināt, izmantojot cenas aprēķina formulu, ar kuru lasītāju iepazīstināsim 7. nodaļā).

Ja procentu likmes gada laikā palielinās līdz 8%, tad šādas obligācijas ar nominālvērtību Ls 100, kupona maksājumu 7% apmērā un dzēšanas termiņu pēc 4 gadiem ienesīguma krituma dēļ maksās tikai aptuveni Ls 96,63, un citi investori nebūs gatavi maksāt ne santīmu vairāk.

Ieguldītājs pirms gada investēja Ls 104,27. Šodien par obligāciju tirgū tiek piedāvāti Ls 96,63. Ieguldītājs pirms pusgada saņēma kupona maksājumu Ls 3,5 apmērā, un, pieņemot, ka tas tika reinvestēts ar ienesīgumu 7% gadā, tā vērtība



3.3. piemērs

šodien ir Ls 3,63. Tikko saņemtais kupons ir Ls 3,5 vērtībā. Tātad investoram kopā ir Ls 103,76, bet gada sākumā bija Ls 104,27 — par Ls 0,51 vairāk. Kā redzams, patiesais ieguldījuma ienesīgums pirmajā gadā ir bijis negatīvs, un tā iemesls ir tikai un vienīgi procentu izmaiņas.

Ja vērtspapīru turētājam bija 10 000 obligāciju miljona nominālvērtībā, tad gada laikā tika zaudēti vairāk nekā Ls 5 000, kamēr citi investori, piemēram, ieguldot līdzekļus bankas depozītnoguldījumos ar likmi 4% gadā, nopelnīja 40 000 latu.

Piemērs uzskatāmi parāda, cik nozīmīgs ir procentu likmju risks prasījuma vērtspapīru tirgū. Ja obligācija iegādāta ar ienesīgumu 6% gadā, tas vēl nenozīmē, ka tā katru gadu nodrošina 6% atdevi. Ja obligācija tiek turēta līdz dzēšanai, tad var teikt, ka vidējais ienesīgums bijis aptuveni 6%. (Īstenībā šajā gadījumā tas ir nedaudz lielāks, jo šajos aprēķinos netiek ņemts vērā kuponu reinvestēšanas risks. Aprēķini, kas saistīti ar ienesīgumu līdz dzēšanai, balstās uz pieņēmumu, ka kuponu maksājumi tiek reinvestēti par sākotnējo ienesīgumu, kas šajā gadījumā ir 6%, bet patiesībā tie var būt reinvestēti ar lielāku ienesīgumu). Taču var arī teikt, ka pirmajā gadā ienesīgums bija negatīvs, bet nākamajos četros gados tas bija 8% gadā.

Protams, ja procentu likmes tirgū samazinās, līdzīgā veidā ir iespējams gūt papildu peļņu. Ieguldot obligācijās, kad procentu likmes ir augstas, un pārdodot, kad tās ir zemas, var iegūt ļoti lielu ieguldījumu atdevi, vairākus desmitus procentu gadā.

Jo garāks ir obligācijas termiņš, jo lielāks ir procentu likmju jeb tirgus risks. Lai izvairītos no tirgus riska, jāiegādājas īstermiņa parādzīmes, jo to cenas izmaiņa procentu likmju svārstību gadījumā ir maza, taču arī ienesīgums attiecīgi būs zemāks.

Valsts īstermiņa parādzīmes parasti uzskata par bezrisku ieguldījumu, jo tās faktiski nesatur procentu likmju risku un tās ir visdrošākās iespējamās.

Kāpēc ilgtermiņa obligācijas pērk, ja tās ir tik riskantas?

Parasti ilgtermiņa vērtspapīru procentu likmes ir augstākas nekā īstermiņa vērtspapīriem, kompensējot šo ieguldījumu risku; piemēram, ja kāda emitenta parādzīmju (ar dzēšanas termiņu pēc pusgada) ienesīgums ir 3%, tad tā paša emitenta obligāciju (ar dzēšanas termiņu pēc pieciem gadiem) ienesīgums var būt 5%. Turklāt procentu likmju pieaugumam parasti seko procentu likmju kritums, kas zaudētos ienākumus ļauj atgūt, līdz ar to ilgākā laika posmā ilgtermiņa obligācijas ir ienesīgākas. Daļa ieguldītāju pērk ilgtermiņa parāda vērtspapīrus, cerot uz procentu likmju kritumu, kas dažkārt ļauj nopelnīt ievērojami vairāk nekā akciju tirgū.

Atšķirību starp ilgtermiņa un īstermiņa procentu likmēm rada ļoti daudz faktoru un to mijiedarbība. Ja, piemēram, ir paredzams inflācijas pieaugums, līdz ar to arī procentu līmeņa pieaugums, ieguldītāji var vēlēties vairāk ieguldīt samērā drošajos īstermiņa vērtspapīros, jo to procentu likmes kritīsies. Savukārt, ja ir gaidāms lēns ekonomikas pieaugums (kam parasti arī seko zemākas procentu likmes), ieguldītāji, meklējot avotus augstākai ieguldījumu atdvei, centīsies tās ieguldīt tradicionāli augstāku procentu garākos vērtspapīros, kas savukārt var likt kāpt to cenai, bet ienesīgumam sama-

zināties. Var būt pat periodi, kad istermiņa procentu likmes pārsniedz ilgtermiņa obligāciju ienesīgumu.

Kas ir kreditreitingi, un kā tie ietekmē parāda vērtspapīru cenu?

Lai ieguldītājiem būtu iespēja vieglāk novērtēt parādu vērtspapīru drošību, tiem piešķir kreditreitingu — aizņēmēja kredīspējas novērtējumu, ko izsaka ar speciālu indeksu vai burtu kombināciju un kas apzīmē riska pakāpi. Vienas no pasaulē pazīstamākajām reitingu aģentūrām ir *Standard & Poor's*, *Moody's* un *Fitch*. Reitingus aģentūras piešķir, izanalizējot vērtspapīru emitentu komercdarbību un finansiālos rādītājus un novērtējot nākotnes naudas plūsmas pietiekamību vērtspapīru segšanai.

Ko nozīmē šie reitingi?

- | | |
|--------------------|--|
| Aaa vai AAA | — visaugstākā drošība, pat ja emitenta komercdarbība attīstās pēc vissliktākā iespējamā scenārija, tā resursiem ir jābūt pietiekamiem, lai segtu vērtspapīrus. |
| Aa vai AA | — visaugstākās kvalitātes emitents pēc jebkuriem standartiem. |
| A | — labas kvalitātes emitents. |
| Baa vai BBB | — apmierinoša emitenta kvalitāte, taču nepieciešama uzraudzība. |
| Ba vai BB | — jau zemāks vērtējums, samērā riskanta emitenta kvalitāte. |
| B | — riskanta emitenta kvalitāte. |
| Caa vai CCC | — ievērojams risks. |
| Ca vai CC | — ļoti riskanti, iespējama emitenta nespēja segt aizdevumu. |
| C | — iespēja, ka emitents segs vērtspapīrus, ir maza. |

Vērtējumiem iespējamās arī papildu “+” (arī “1”) vai “-” zīmes, norādot uz nedaudz lielāku vai mazāku drošību nekā pamatvērtējums.

Ja kāda emitenta kreditreitingi samazinās, ļoti iespējams, ka samazināsies arī tā obligāciju cena, jo vērtspapīrs būs kļuvis nedrošāks. Tiesa, nereti investori šādu reitingu kritumu mēdz pārvērtēt; ja, piemēram, kreditreitingi samazinās no A+ uz A, parādzīmes joprojām ir ļoti drošas, un to cenai nevajadzētu būtiski samazināties.

Parāda vērtspapīru reitingus var ietekmēt tādi faktori kā kopējās ekonomikas tendences, attiecīgās tautsaimniecības nozares tendences, komercsabiedrības relatīvās pozīcijas attiecīgajā nozarē un to finanšu stabilitāte un vadības kvalitāte.

Reitingus piešķir gan parāda vērtspapīru emitentam, gan atsevišķam vērtspapīru laidienam.

3.2.3. Iespējamie riski

Inflācijas risks

Inflācija var "noēst" visus ienākumus.

Jāatceras, ja tiek minēts termins "ienesīgums" vai "ienesīgums līdz dzēšanai", galvenokārt tas ir nevis reālais, bet gan nominālais ienesīgums, kurā nav ietverts inflācijas efekts. Ja ienesīgums ir 6% gadā, bet inflācija 4%, tad ienākumi reālajā izteiksmē ir tikai aptuveni 2%. Tātad, ja ienesīgums gadā T_1 bija 6% gadā, bet gadā T_0 — 5% un inflācija abos gados bija 4%, tad, lai arī nominālā ienesīguma samazinājums bija viena sestā daļa no 6% līdz 5% gadā, reālie gada ienākumi samazinās nevis par vienu sesto daļu (no 6% līdz 5%), bet gan uz pusi (no 2% līdz 1%).

Ieguldot parāda vērtspapīros, inflācijas ietekme vienmēr ir jāpatur prātā, jo tā bieži vien ļoti būtiski samazina reālos ienākumus. Augstas inflācijas gadījumos investīcijas parāda vērtspapīros nereti pat ir negatīvas. Piemēram, ja akciju tirgus atdeve ir bijusi 7%, prasījuma vērtspapīru — 4%, bet inflācija — 5%, tad akciju ieguldītāji reāli tomēr ir nopelnījuši 2%, bet parāda vērtspapīru ieguldītāji faktiski cietuši 1% zaudējumus.

Valūtas risks

Ja naudu iegulda ārvalstu parāda vērtspapīros, ieguldījumi ir pakļauti arī valūtas riskam. Pat niecīgas valūtas svārstības ļoti būtiski var ietekmēt ieguldījumu apjomu. Ls 0,5% no 100 ir tikai Ls 0,5, taču parāda vērtspapīru tirgū tiek tirgoti miljoni, un 0,5% no 1 miljona ir Ls 5 000. Atcerieties, jūs izdodat vai neiegūstat nevis procentus, bet naudu!

Lai Latvijā izvairītos no šā riska, investīcijas ārvalstīs ir jāveic vai nu proporcionāli SDR grozam, pie kā ir piesaistīts lats (tātad ASV dolāros, eiro, kā arī nelielu daļu Lielbritānijas mārciņās un Japānas jenās), vai arī jāiegādājas dažādi atvasinātie finanšu instrumenti (valūtas opcijas), kas ļauj izvairīties no valūtas riska.

Komisijas maksa

Pirkt un pārdot vērtspapīrus var ar brokeru starpniecību, bet tie, saprotams, prasa komisijas naudu.

Komisijas maksa parasti var būt atkarīga no:

- izvēlēta brokera pakalpojumu tarifa līmeņa;
- parāda vērtspapīra tipa;
- iegādāto vērtspapīru daudzuma;
- vērtspapīru dzēšanas termiņa;
- emitenta kredītreitinga jeb drošības pakāpes;
- tirgus procentu likmēm;

- attiecīgā vērtspapīru pieprasījuma;
- attiecīgā vērtspapīru sektora pieprasījuma.

Jo obligāciju ienesīgums ir lielāks, jo komisijas maksa mēdz būt augstāka.

Komisijas maksa var veidot būtisku daļu no gaidāmā ieguldījuma ienesīguma, tāpēc pirms obligāciju iegādāšanās vajag rūpīgi apsvērt to izmaksas.

Akcijas bieži vien ir daudz plašāk pieejamas nekā obligācijas. Katrs brokeris klientam spēs piedāvāt dažādās biržās kotētas akcijas, bet atsevišķas obligācijas iegādāties var būt ievērojami grūtāk. Obligāciju komisijas maksa var būt ar ievērojamāku amplitūdu nekā akciju tirgū.

Pircējam piedāvātā vērtspapīru cena var ietvert jau komisijas maksu, līdz ar to īsto (tirgus) pirkšanas vai pārdošanas cenu pircējs var arī nezināt. Lai ieguldītājs obligācijas nenopirktu par neizdevīgu cenu, vēlams orientēties attiecīgā brīža tirgus situācijā. Sarunās ar brokeri ir vēlams, lai jūs būtu labi informēts un izglītots par vērtspapīru tirgu. Iespējams, ka ar brokeri pat var kaulēties, jo brokerim izdevīgāka ir mazāka komisijas maksa nekā nekāda.

Obligāciju attiecīgā brīža godīgās cenas jeb tirgus cenas noskaidrošanu apgrūtina fakts, ka liela daļa obligāciju tiek tirgotas dažādos tirgos, līdz ar to tām nav vienas noteiktas precīzas tirgus cenas, kā tas lielākoties ir akciju tirgū. Arī Latvijā parāda vērtspapīrus tirgo gan Rīgas Fondu biržā, gan Latvijas Bankas vērtspapīru norēķinu sistēmā un katrā tirdzniecības vietā noteiktā vērtspapīru oficiālā cena var atšķirties. Plašsaziņas līdzekļos, piemēram, laikrakstos un ziņu aģentūrās, gandrīz vienmēr ir pieejama informācija par akciju cenām, taču reti par obligāciju ienesīgumu.

Obligāciju pirkšanai vajag izraudzīties brokerus, kuriem tā ir pamatnodarbošanās. Liela daļa akciju tirgus brokeru parāda vērtspapīru tirgu labi nepārzina; obligāciju tirgū var ienākt jauni finanšu instrumenti, kurus pārzina tikai cilvēki, kas ar tiem strādā katru dienu. Jāpiemin, ka akciju tirgū komisijas maksa vidēji ir lielāka nekā fiksēto ienākumu vērtspapīru tirgū, tāpēc liela daļa brokeru specializējas tieši akciju tirdzniecībā.

3.2.4. Ko iegūst valsts, komercsabiedrība vai pašvaldība, kotējot parāda vērtspapīrus biržā?

Finansējumu piesaistīšanai obligāciju emisijas ir ļoti laba alternatīva kredītiem.

Obligācijām ir vairāk priekšrocību, jo aizņēmumu var veikt ar pašu definētiem nosacījumiem:

- iespēja saņemt aizdevumu par zemākām procentu likmēm nekā kredīti;
- obligācijām ir neierobežots maksimālais apjoms, nav nekādu kredītlimitu;
- iespējami gan īstermiņa, gan ilgtermiņa parāda vērtspapīri;
- emitents pats nosaka atmaksas struktūru un fiksēto maksājumu lielumu;

- kupona maksājumi ir fiksēti, nav atkarīgi no tirgus procentu likmju izmaiņām, ļaujot vieglāk plānot komercsabiedrības naudas plūsmu;
- obligāciju turētāji ir nezināmi, līdz ar to ir minimāla parāda kontrole no līdzekļu aizdevēju puses;
- obligācijas komercsabiedrībām nodrošina papildu publicitāti.

Tiesa, obligāciju emitēšanai nepieciešamais laiks bieži vien ir ilgāks nekā kredīta saņemšanai, jo jāsaņemta emisijas prospekts, taču, kad tas reiz ir izdarīts, papildu emisijas veikt ir vienkārši un ātri.

3.2.5. Parāda vērtspapīri Rīgas Fondu biržā

Pirmie parāda vērtspapīri Rīgas Fondu biržā parādījās jau 1996. un 1997. gadā, kad biržā tika iekļautas divas valsts parādzīmju emisijas, Hipotēku un zemes bankas AB sērijas ķīlu zīmes, kā arī Latvijas Investīciju bankas 2 gadu obligācijas, taču to tirdzniecības apjomi bija nelieli.

Aktīvāka parāda vērtspapīru tirdzniecība Rīgas Fondu biržā sākās 1999. gadā, kad Latvijas Hipotēku un zemes banka emitēja hipotekāro ķīlu zīmju AC sēriju. Tās biržas sarakstā iekļāva 1999. gada 15. februārī, bet 1999. gada rudenī biržā sāka tirgot arī vairāk nekā 40 valsts obligāciju un parādzīmju emisijas. Jāatzīmē, ka 1999. gadā Rīgas Fondu birža sadarbibā ar konsultantiem no ASV otras lielākās biržas *NASDAQ* radīja speciālu parāda vērtspapīru tirdzniecības platformu — *ACCEPT*, padarot šo vērtspapīru tirdzniecību biržā daudz ērtāku.

Kopš 1999. gada biržā tiek iekļautas gandrīz visas valsts obligācijas, un īpašu investoru interesi gūst valsts obligācijas ar garāku dzēšanas termiņu — 3 gadu un 5 gadu obligācijas, kuras biržas sarakstos pirmo reizi iekļāva 2000. gadā, kā arī 2003. gadā iekļautās 10 gadu valsts obligācijas.

2000. gadā biržas sarakstus papildināja arī divas ārvalstu obligācijas — zviedru *Svenska Exportkredit* un *Nordic Investment Bank* (Ziemeļu investīciju bankas) obligācijas.

Hipotēku un zemes bankas AB un AC sērijas ķīlu zīmēm vēlāk sekoja AE, AF un AG sērijas, kuras no 2001. gada 1. janvāra visas ir biržas Oficiālajā sarakstā. 2001. gada beigās biržas sarakstos tika iekļautas Hipotēku un zemes bankas AD, AI un AH sērijas ķīlu zīmes. AH sērijas 10 gadu hipotekārās ķīlu zīmes bija pirmais publiskais parāda vērtspapīrs Baltijā ar tik ilgu dzēšanas termiņu. 2003. gada vasarā biržā tika iekļautas AJ sērijas 5 gadu ķīlu zīmes ar mainīgo kupona likmi.

2002. gada jūlijā biržas Oficiālajā sarakstā pēc ilgāka pārtraukuma tika iekļautas pašmāju obligācijas, kuras emitēja Latvijas Unibanka.

Parāda vērtspapīru pirkšana un pārdošana

Parāda vērtspapīri tiek tirgoti līdzīgi kā citi vērtspapīri; tiem ir piedāvājuma cena un pieprasījuma cena. Jāsaka gan, ka, tirgojot parāda vērtspapīrus, lielākoties tiek izmantots jēdziens "ienesīgums" jeb ienesīgums līdz dzēšanai (*yield to maturity*), nevis cena, jo tas dod labāku priekšstatu par vērtspapīru pirkuma izdevīgumu.

Biržā atspoguļotie rādītāji parasti ietver emitenta nosaukumu, pieprasījuma un piedāvājuma cenu, piedāvājuma un pieprasījuma ienesīgumu (līdz dzēšanai), fiksētos procentu ienākumus (kuponu), obligācijas dzēšanas termiņu un tirdzniecības apjomu.

Jo mazāka ir starpība pieprasījuma un piedāvājuma cenai (*spread*), jo vērtspapīrs ir likvidāks, norādot, ka attiecīgajam vērtspapīram ir daudz pircēju un pārdevēju. Ieguldītājiem tirdzniecība ar šādiem vērtspapīriem ir izdevīgāka, jo, pērkot un pārdodot vērtspapīrus, tiek zaudēts mazāk līdzekļu. Pirkšanas un pārdošanas cenu starpība ir ļoti būtiska, jo tā var ievērojami samazināt ieguldītāju ienākumus.

Jāatzīmē, ka Latvijā organizēta parāda vērtspapīru otrreizējā apgrozība notiek ne tikai biržā, bet arī izmantojot Latvijas Bankas tirdzniecības un norēķinu sistēmu. Ja obligāciju pircējam vai pārdevējam otra darījuma puse jau ir zināma un nav nepieciešama biržas tirdzniecības sistēma, lai vērtspapīriem atrastu pircēju vai pārdevēju, norēķinus ar parāda vērtspapīriem iespējams veikt Latvijas Centrālajā depozitārijā gan kā vienkāršus vērtspapīru pārvedumus, gan kā DVP darījumus.

Parāda vērtspapīru emisijas var būt ne tikai publiskas, bet arī slēgtas. Tas nozīmē, ka obligācijas tiek pārdotas (izsolītas) kādam noteiktam ieguldītāju lokam un plašākai publikai netiek pārdotas. Šādos gadījumos tās arī netiek tirgotas biržā, bet otrreizējais tirgus ir iespējams, tikai veicot tiešos pārvedumus ārpusbiržas tirgū vai depozitārijā. Slēgto emisiju priekšrocība ir lētāka un ātrāka to izplatīšana, jo nav nepieciešams sagatavot tik plašu dokumentāciju kā publisku vērtspapīru gadījumā. Arī Latvijā notiek slēgtās obligāciju emisijas.

Emisijas prospekts

Vērtspapīru laidieniem, pirms tos izplata ieguldītājiem, tiek sagatavots emisijas prospekts. Tajā ir apkopota ļoti plaša informācija par emisiju — par emitējamo obligāciju skaitu, viena vērtspapīra nominālvērtību un kopējo nominālvērtību summu, vērtspapīra cenu, procentiem, ko emitents apņemas maksāt vērtspapīra īpašniekam, vērtspapīru samaksas kārtību un termiņiem utt. Papildus tiek atspoguļota informācija par pašu vērtspapīru emitentu — tā vēsturi, vadību, stratēģiju, stabilitāti, riskiem un finanšu rādītājiem. Publisko vērtspapīru emisiju prospekti tiek apstiprināti tirgus uzraudzības institūcijā, tātad Latvijā tie tiek reģistrēti Finanšu un kapitāla tirgus komisijā.

Parāda vērtspapīru sākotnējā izvietošana

Parāda vērtspapīru sākotnējā izvietošana Latvijā notiek vairākos veidos. Izsolot obligācijas, tiek izmantoti dažādi izsoļu algoritmi, taču atšķirībā no akciju izsolēm, kur galvenokārt tiek izmantotas vienas cenas izsoles, kad visi dalībnieki akcijas iegūst par vienu un to pašu cenu, prasījuma vērtspapīru izsolēs tās lielākoties ir daudz cenu izsoles, kur katrs pircējs par obligācijām maksā savu nosolīto cenu, līdz ar to par vienu un to pašu *preci* tiek samaksātas dažādas cenas. Šādas izsoles tās dalībniekiem savā ziņā ir spēle — no vienas puses, ja cena tiek uzsolīta augsta, tiek riskēts par vērtspapīriem pār maksāt, jo citi izsoles dalībnieki vērtspapīru iegūst par lētāku cenu; no otras puses, ja cena tiek nosolīta maza, pastāv risks, ka tā var būt mazāka par minimālo pārdošanas cenu, kas parasti nav zināma, vai arī obligāciju piedāvājums ir tikai tik liels, ka visus vērtspapīrus izpērk dalībnieki, kas solījuši augstāku cenu.

Rīgas Fondu birža veic Latvijas un Hipotēku bankas ķīlu zīmju sākotnējo izvietošanu, un kopš 1999. gada kopā ir izsolītas hipotekārās ķīlu zīmes vairāk nekā 20 miljonu latu apmērā.

Latvijas valsts iekšējā aizņēmuma vērtspapīrus emitē Finanšu ministrija, un to izvietošanu saskaņā ar Ministru kabineta un Finanšu ministrijas rīkojumiem izsolē veic Latvijas Banka, kur piedalīties var tikai Latvijas komercbankas. Lai paplašinātu izsoles dalībnieku skaitu, kopš 2002. gada maija daļa vērtspapīru tiek izsolīta arī Latvijas Centrālajā depozitārijā, kur piedalīties var ne tikai Latvijas komercbankas, bet arī citi depozitārija biedri, piemēram, brokeru sabiedrības. Līdz ar to brokeru sabiedrībām ir iespēja iegādāties valsts parādzīmes un obligācijas arī sākotnējā izplatīšanā par mazāku cenu nekā otrreizējā apgrozībā.

Dažkārt prasījuma vērtspapīrus pirmreizējā tirgū iespējams iegādāties nevis izsolēs, bet gan par fiksētu cenu. Piemēram, Latvijas Unibankas obligācijas tiek pārdotas un atpirktas pašā bankā par noteiktu pirkšanas un pārdošanas cenu.

3.2.6. Priekšrocības, ja jūsu īpašumā ir parāda vērtspapīri

Ieguldījums parāda vērtspapīros nodrošina ienākumus, kuru apmērs un saņemšanas laiks jums ir zināms jau ieguldījuma izdarīšanas brīdī.

Ieguldījums prasījuma vērtspapīros ir laba alternatīva noguldījumiem bankā, jo to procentu likmes var būt augstākas.

Parādzīmes un obligācijas ir likvidi vērtspapīri, tās var brīvi pirkt un pārdot, ieķīlāt, aizdot, dāvināt vai novēlēt mantojumā. Salīdzinājumam — ja nauda ir ieguldīta kā bankas noguldījums, bet rodas nepieciešamība to saņemt pirms termiņa, zaudēti tiek ne tikai procenti, bet par līguma laušanu tiek iekasēti soda procenti no noguldījuma pamatsummas.

Nav jānopūlas, sekojot vērtspapīru tirgus cenai, jo ienākums ir noteikts, jau iegādājoties vērtspapīru.

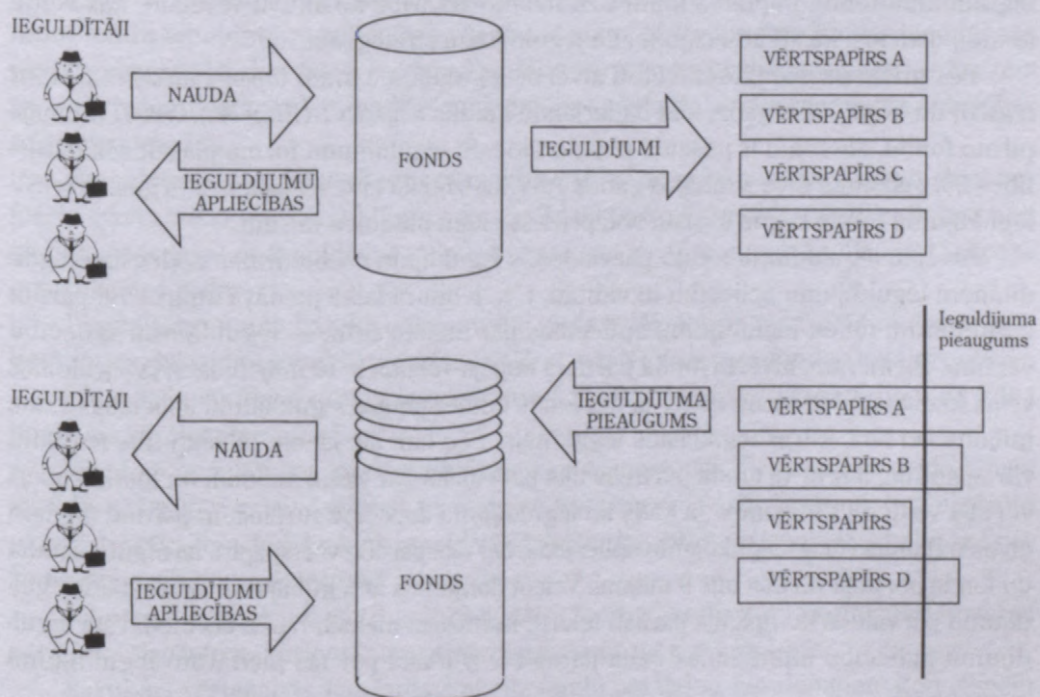
Parāda vērtspapīrs ir drošāks par ieguldījumu akcijās!

3.3. Fondu ieguldījumu apliecības

Vieni no populārākajiem ieguldījumu veidiem visā pasaulē ir ieguldījumi dažādu fondu ieguldījumu apliecībās. Tāpēc šajā nodaļā uzzināsim, kas ir ieguldījumu fondi, kādi tie var būt, kādas ir to pārvaldīšanā iesaistītās institūcijas un, protams, kas ir ieguldījumu sabiedrību emitētais vērtspapīrs — ieguldījumu apliecība.

Tātad ieguldījumu fonds ir lietu (naudas, nekustamā īpašuma u. c.) kopība, kurā ieguldītāji apvieno savus līdzekļus, lai veiktu ieguldījumus ar mērķi panākt ieguldītā kapitāla vērtības pieaugumu. Izdarot ieguldījumu fondā, ieguldītāji saņem ieguldījumu apliecības proporcionāli viņu ieguldījumam. Ieguldījumu fondu mērķis ir piedāvāt ieguldītājiem profesionālus ieguldījuma portfeļa pārvaldīšanas pakalpojumus atbilstoši ieguldījumu fonda prospektā noteiktai ieguldījuma politikai. No ieguldītāja viedokļa fondiem ir vairākas pozitīvas iezīmes, kas ļauj gūt lielākus ienākumus salīdzinājumā ar tiešajiem ieguldījumiem finanšu tirgos:

- profesionāls un sistematizēts ieguldījumu veikšanas process;
- lielāka ieguldījumu portfeļa diversifikācija;
- ieguldījumu risku kontrole un samazināšana;
- mazākas darījumu izmaksas.



3.4. attēls. Ieguldījumu fondu darbības būtība

Kā redzam 3.4. attēlā, fonda ienākumi tiek gūti no darījumiem ar fondu mantu, bet ieguldītāji ienākumus saņem no ieguldījumu apliecību vērtības pieauguma un arī dividenžu veidā. Ieguldījumu fondu profesionālu pārvaldi nodrošina ieguldījumu sabiedrības.*

Latvijā ieguldījumu fondu struktūru veido trīs galvenie komponenti — ieguldījumu fonds, ko dibina un pārrauga ieguldījumu pārvaldes sabiedrība, un turētājbanka, kas darbojas neatkarīgi no ieguldījumu sabiedrības un veic fonda aktīvu turēšanu un ieguldījumu pārvaldes sabiedrības veikto darījumu kontroli un uzraudzību. Viena ieguldījumu sabiedrība var dibināt un pārvaldīt vairākus ieguldījumu fondus.

Likums "Par ieguldījumu sabiedrībām" nosaka ieguldījumu fonda, ieguldījumu sabiedrības un turētājbankas tiesības, pienākumus un atbildību. Likuma un normatīvo aktu izpildes uzraudzību, kā arī ieguldījumu sabiedrību un turētājbanku darbības uzraudzību veic Finanšu un kapitāla tirgus komisija. Latvijā šāda struktūra tika izveidota, lai aizsargātu ieguldītāju intereses un izvairītos no 90. gadu sākumā piedzīvoto krāpšanas gadījumu atkārtotāšanās.

3.3.1. Ieguldījumu fondu klasifikācija

Pasaulē un arī Latvijā tiek izšķirti divi galvenie fondu veidi — atvērtie un slēgtie ieguldījumu fondi. Papildus fondi tiek iedalīti atkarībā no aktīvu veidiem, kas veido fondu portfeļus, kā arī attiecīgo fondu ieguldījumu stratēģijām.

Vēsturiski pirmie tika izveidoti atvērtie ieguldījumu fondi (*open-ended funds, unit trusts*), un kopš 1822. gada, kad Nīderlandē karalis Viljams I (*King William I*) dibināja pirmo fondu, šie fondi ir pasaulē populārākie. Šī ieguldījumu forma plašāk sāka attīstīties 20. gadsimta divdesmitajos gados ASV. Līdzīgi kā citu vērtspapīru tirgus, arī ASV ieguldījumu fondu tirgus ir platu soli priekšā citām pasaules valstīm.

Atvērtu ieguldījumu fondu pārvaldošās ieguldījumu sabiedrības nodrošina ieguldītājiem ieguldījumu apliecību likviditāti, t. i., jebkurā laikā piedāvā atpirkt vai pārdot ieguldījumu fonda ieguldījumu apliecības par fiksētu cenu — ieguldījumu apliecību vērtību. Piemēram, atvērtā fonda portfeļa kopējā vērtība ir 10 miljoni latu; ja ieguldītājs vēlas fondā ieguldīt vienu miljonu, tad fonds emitēs jaunās ieguldījumu apliecības viena miliona vērtībā, kuras iegādāsies ieguldītājs. Pēc tam šie jaunie līdzekļi tiks ieguldīti vērtspapīros, līdz ar to fonda portfelis tiks palielināts par vienu miljonu, un fonda kopējā vērtība veidos 11 miljonus. Ja kāds no ieguldījumu apliecību turētājiem pārdod fondam divus miljonus vērtas ieguldījumu apliecības, tad tiks pārdoti vērtspapīri, lai atgūtu naudu, un fonda portfeļa vērtība būs 9 miljoni. Veicot darījumus ar ieguldījumu apliecībām, ieguldījumu pārvaldes kompānija parasti iekasē komisijas maksu, tāpēc tās piedāvātā ieguldījumu apliecību atpirkšanas cena parasti ir zemāka par tās piedāvāto ieguldījumu

* Likumprojektā "Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums" jēdziens 'ieguldījumu sabiedrība' tiek definēts kā 'ieguldījumu pārvaldes sabiedrība'. Tāpēc abi šie termini šajā grāmatā tiek lietoti kā sinonīmi.

apliecību pārdošanas cenu. Šis komisijas maksas apjoms ir atkarīgs no fonda ieguldījumu politikas un instrumentiem — piemēram, naudas tirgus fondi parasti vispār neņem šādu komisijas maksu, savukārt fondi, kas iegulda akcijās, parasti iekasē ap 1% no ieguldījumu apliecību vērtības.

Pasaulē arvien populārāki kļūst fondi, kuriem nav ieguldījumu apliecību pirkšanas komisijas maksas (*no-load funds*).

Ieguldījumu apliecības vērtība ir vienāda ar fonda *tīrās aktīvu vērtības* (*NAV, Net Asset Value*) attiecību pret emitēto ieguldījumu apliecību skaitu. Tīrā aktīvu vērtība savukārt tiek iegūta no fonda ieguldījumu (aktīvu) tirgus vērtības, atņemot fonda saistību tirgus vērtību. Pieaugot fonda tīrai aktīvu vērtībai, pieaug arī ieguldījumu fonda ieguldījuma apliecības vērtība. Tieši fonda apliecības vērtības pieaugums ir tas, kas nosaka ieguldītāju peļņas lielumu.

Slēgtie ieguldījumu fondi (*closed-end funds, investment trusts*) savā ziņā ir līdzīgi akciju sabiedrībām. Piemēram, ieguldījumu sabiedrība no sākotnējiem ieguldītājiem iegūst 10 miljonus latu, kuri tiek investēti vērtspapīros, un tiek emitēts noteikts skaits fonda ieguldījumu apliecību, piemēram, miljons apliecību 10 latu nominālvērtībā. Jaunas apliecības emitētas netiek — ja vēlāk ieguldītājs vēlēšies iegādāties fonda ieguldījumu apliecības, piemēram, viena miliona vērtībā, tad šīs apliecības būs iespējams iegūt tikai tad, ja kāds no jau esošajiem ieguldījumu apliecību īpašniekiem tās pārdos. Tādēļ, lai nodrošinātu slēgto fondu likviditāti, tos ļoti bieži tirgo biržās. Slēgto ieguldījumu fondu ieguldījumu apliecības vērtība ir atkarīga ne tikai no fondam piederošo vērtspapīru cenām, bet arī no fonda apliecību pieprasījuma un piedāvājuma, jo atšķirībā no atvērtajiem fondiem šeit fonda pienākums nav piedāvāt pirkt ieguldījumu apliecības par noteiktu cenu.

Gan atvērti, gan slēgto fondu pārvaldes sabiedrības iekasē komisijas maksu par fondu pārvaldīšanu no ieguldījumu fondu līdzekļiem. Parasti komisijas maksa tiek izteikta procentos no ieguldījumu fonda tīrās aktīvu vērtības un atskaitīta reizi mēnesī, ceturksnī vai gadā.

Ieguldījumu fondu līdzekļi tiek ieguldīti visdažādākajos finanšu instrumentos, taču lielākoties, lai fondu ieguldītāji spētu labāk novērtēt attiecīgā fonda riska profilu un sagaidāmos ienākumus, fondu ieguldījumu politika paredz veikt ieguldījumus kādā konkrētā vērtspapīru grupā.

Vieni no populārākajiem fondiem ir naudas tirgus fondi. To portfeļus veido likvidi parāda vērtspapīri ar īsu dzēšanas termiņu un īstermiņa depozīti. Šie fondi tiek uzskatīti par visdrošākajiem, jo līdzekļus iegulda vismazāk riskantos vērtspapīros, bet līdz ar to šo fondu ienesīgums ilgtermiņā ir mazāks.

Kā otro fondu grupu var minēt obligāciju fondus, kas iegulda jau ilgāka termiņa parāda vērtspapīros, kuriem ir augstāks ienesīguma un riska līmenis.

Savukārt vērtspapīri, kas ietilpst akciju fondu portfeļos, ieguldītājiem dod iespēju ieguldīt dažādu pasaules akciju sabiedrību akcijās un gūt peļņu no šo sabiedrību darbības. Tas izpaužas gan tieši — saņemot dividendes, gan netieši — akciju sabiedrībām attīstoties,

palielinās to akciju cena un attiecīgi akcijās investējošo fondu daļu vērtība. Akciju fondiem ir raksturīgs augstāks risks un augstāks sagaidāmais ienesīgums ilgtermiņā.

Fondus, kuru līdzekļi tiek ieguldīti vairākās vērtspapīru grupās, piemēram, daļa izvietota īstermiņa parādzīmēs, bet daļa — akcijās, sauc par sabalansētajiem fondiem. Prasījuma vērtspapīru fondus var sikāk iedalīt: komercsabiedrību obligāciju fondos, valsts obligāciju fondos, starptautisko obligāciju fondos, hipotekāro ķīlu zīmju fondos utt.

Fondi savā ieguldījumu politikā var paredzēt arī aizņemtu līdzekļu izmantošanu (*leverage funds*). Šajā gadījumā fondi savu darbību (ieguldījumus) finansē ne tikai ar pašu kapitālu (ieguldītāju ieguldījumiem), bet arī ar aizņēmumiem no bankām. Tādā veidā, protams, ir iespējams gūt papildu ienākumus, ja fonda ieguldījumu atdeve ir lielāka nekā kredīta procentu maksājumi, taču tādiem fondiem parādās papildu risks, turklāt aizņemto līdzekļu izvietošana vērtspapīros prasa papildu izmaksas operāciju veikšanai.

Pasaulē ļoti izplatīti ir ne tikai vērtspapīru ieguldījumu fondi, bet arī nekustamā īpašuma fondi, kurus savukārt var iedalīt divās galvenajās grupās. Ir tādi fondi, kas par akumulētajiem līdzekļiem iegādājas nekustamos īpašumus — zemi, biroja ēkas, lielveikalus, viesnīcas u. tml., un ir fondi, kas pārvaldāmos līdzekļus izmanto, lai piedāvātu hipotekāros kredītus, kas savukārt tiek garantēti ar nekustamo īpašumu. Ir arī tādi fondi, kuros tiek apvienoti abu minēto fondu tipu iezīmes — gan pašu ieguldījumi, gan aizdevumi hipotekāriem kredītiem. Parasti daļa no fonda ienākumiem (dividendēm, ires maksu ieņēmumiem vai procentu ieņēmumiem) tiek izmaksāta fonda ieguldītājiem dividendēs. Fondi dividendes lielākoties izmaksā reizi mēnesī, ceturksnī vai gadā.

3.3.2. Fondu darbības termiņš

Ir iespējami fondi gan ar noteiktu darbības termiņu, gan arī ar neierobežotu termiņu. Visbiežāk ieguldījumu fondiem nav noteikta darbības termiņa. Parasti tādi ir Atvērte ieguldījumu fondi, piemēram, Latvijā saskaņā ar likumu Atvērto ieguldījumu fondu darbības laiku nedrīkst ierobežot. [1] Fondiem ar noteiktu darbības termiņu noteiktā datumā fonda ieguldījumi tiek pārvērsti naudā un sadalīti fonda ieguldījumu apliecību turētājiem. Tāpat iespējami fondi, kuri ieņēmumus no ieguldījumiem, piemēram, dividendes vai parāda vērtspapīru procentu ienākumus neiegulda vērtspapīros tālāk, bet izmaksā fonda daļu īpašniekiem.

3.3.3. Fondu pārvaldīšanas metodes

Fondi tiek pārvaldīti ar atšķirīgām metodēm, no kurām divas izplatītākās ir aktīva un pasīva metodes.

Parasti, uzsākot darbību, ieguldījumu fondi izvēlas mērķa investīciju atdeves limeni (*benchmark*). Par vēlamu atdeves limeni galvenokārt tiek izvēlēts nevis absolūts ienesīguma rādītājs, bet gan kāds indekss, kas visvairāk atbilst fonda ieguldījumu portfeļa struktūrai. Piemēram, fonds, kas iegulda līdzekļus ASV akciju sabiedrību akcijās, par mērķa investīciju atdeves limeni parasti izvēlas ASV fondu tirgus indeksu *S&P 500*. Fonda mērķis ir panākt ienesīguma rādītāju labāku par mērķa investīciju atdeves limeni, savukārt fonda ieguldītāji, salīdzinot ieguldījumu apliecību vērtības izmaiņas ar attiecīgā indeksa izmaiņām, var precīzi novērtēt, cik veiksmīgi ir darbojies ieguldījumu fonda pārvaldnieks.

Fonda pārvaldīšanu var uzskatīt par aktīvu, ja ieguldījumi vērtspapīros tiek veikti bieži un uz īsu termiņu, cenšoties iegādāties vērtspapīrus, kuriem ir gaidāms drīzs cenas pieaugums, un pārdodot ieguldījumus, kuriem pieaugums nav gaidāms. Šis līdzekļu pārvaldes veids ir grūtāks un dārgāks. Izšķirošā loma šajā gadījumā ir fonda pārvaldniekiem, kuri izvieto līdzekļus un no kuru pieredzes, profesionalitātes, analītiskajām spējām, pieredzes un intuīcijas būs atkarīgs rezultāts.

Pasīvi pārvaldīti fondi nozīmē, ka vērtspapīri tiek pirkti uz ilgāku laiku, taču arī šādi pārvaldīto fondu metodes var atšķirties — fonda pārvaldnieki var izveidot ieguldījumu portfeļus no vērtspapīriem, kurus uzskata par perspektīviem ilgtermiņā, turēt tos vairākus gadus un to īstermiņa cenu svārstībām nepievērst uzmanību. Tomēr visbiežākie no neaktīvi pārvalditajiem fondiem ir tā sauktie indekss fondi, kad fonda ieguldījumi vērtspapīros tiek veikti atbilstoši kādam izvēlētajam vērtspapīru cenu indeksam, līdz ar to katrā no vērtspapīriem tiek ieguldīti līdzekļi proporcionāli to īpatsvaram indeksā. Šāds ieguldīšanas veids ir lētāks un vienkāršāks nekā fondu aktīva pārvaldīšana.

Fondu aktīva pārvaldīšana nav viegla. Dažādi pētījumi rāda, ka mazāk nekā 50% no vērtspapīru portfeļu pārvalditājiem spēj uzrādīt labākus rādītājus nekā attiecīgā fonda mērķa ieguldījumu atdeves rādītājs. Daži informācijas avoti pat norāda, ka tikai 25% speciālistu to spēj, turklāt gadu no gada tie nav vieni un tie paši pārvalditāji. Viens no šā fakta iemesliem ir ievērojamās tirdzniecības izmaksas — jo vērtspapīri tiek biežāk pirkti un pārdoti, jo lielāki ir izdevumi par komisijas maksu, kas savukārt bieži ievērojami samazina ieguldījumu peļņu.

Savukārt, ieguldot fondos ar pasīvu pārvaldīšanas metodi, ieguldījumu pieaugums nebūs visaugstākais iespējamais, tomēr šādi fondi ir mazāk riskanti un ilgtermiņā nodrošina samērā stabilus ienākumus.

Jāpievērš uzmanība, ka atsevišķos gadījumos pasīvi pārvalditajiem fondiem, kuru operēšanas izmaksas ir samērā mazas, komisijas maksa būtiski neatšķiras no aktīvi pārvalditajiem fondiem. Lēmums ieguldīt šādos fondos ir nopietni jāpārdomā, jo ir saprotams, ka jāmaksā liela komisijas nauda, ja fonda pārvaldnieks veic aktīvu darbību un cenšas operatīvi reaģēt uz tirgus izmaiņām, savukārt, ja fonds tiek pārvaldīts pasīvi, komisijas maksai jābūt mazākai.

3.3.4. Iespējamie riski

Jebkurš ieguldījums finanšu tirgū ir saistīts ar risku, un ieguldījumu fondu apliecības nav izņēmums. Prasījuma vērtspapīru fondus ietekmē vispārējās procentu likmes (valsts obligāciju, kredītu u. c. procentu likmes). Ja procentu likmes krīt, tad parāda vērtspapīru ieguldījumu fondu vērtība parasti pieaug, jo pieaug parādzīmju un obligāciju cena (kāpēc prasījuma vērtspapīru cena ceļas, ja procentu likmes krīt, sk. 3.2. apakšnodaļā *Parāda vērtspapīri*). Akciju fondu vērtību ietekmē vispārējā situācija akciju tirgos, kā arī atsevišķu kompāniju darbības rezultāti un nākotnes perspektīvas.

Ja fonds līdzekļus iegulda ne tikai pašmāju emitētos vērtspapīros, bet arī ārvalstīs, fonda ieguldījumi ir pakļauti valūtas riskam. Tā, piemēram, ja ieguldījumi ir veikti ASV dolāros, tad 2002. gadā un 2003. gada pirmajā pusgadā, dolāra kursam krītot, to vērtība samazinājās vairāk nekā par 10%. Tāpēc, ja ieguldījumi tiek veikti citas valsts valūtās, fondu līdzekļu pārvalditāji ar dažādiem finanšu instrumentiem cenšas aizsargāties no valūtas riska.

Kad ir veikta slēgtā fonda dibināšana, fonda daļu turētājiem tiek izsniegtas ieguldījumu apliecības, taču bieži vien to patiesā vērtība ir mazāka nekā ieguldījums, jo fonda pārvaldnieki var iekasēt ieguldījumu apliecību iegādes komisijas maksu. Tā, piemēram, 10 ieguldītāji katrs iemaksā Ls 100 000, un fonda kopapjoms sasniedz vienu miljonu latu, un tiek emitēts viens miljons fonda apliecību ar nominālvērtību Ls 1. Ja fonda pārvalditājs kā iegādes komisijas maksu iekasē 2%, tad katra īpašnieka vienas apliecības vērtība būs tikai Ls 0,98, līdz ar to ieguldītājs, ieguldot Ls 100 000, būs ieguvis vērtspapīrus tikai Ls 98 000 vērtībā. Ņemot vērā šo apstākli, ieguldītājiem bieži vien iesaka nepiedalīties slēgtā fonda dibināšanā, bet fonda ieguldījumu apliecības iegādāties vēlāk, piemēram, biržā, kad sākotnējā komisijas maksa nebūs jāmaksā. Tā tas ir, taču jāatceras, ka ieguldītāji, kas dibina fondu, tic veiksmīgam ieguldījumam un šis fonda apliecības tūlīt pēc to saņemšanas un komisijas maksas samaksāšanas negrasās pārdot, līdz ar to biržā šis fonda ieguldījumu apliecības nopirkt par izdevīgu cenu nebūs viegli. Visticamāk, sākotnējie ieguldītāji gaidīs, kad ar fonda apliecību pieaugumu tiks kompensēta ne tikai sākotnējā komisijas maksa, bet arī iegūts ienākums, un tikai pēc tam apsvērs iespēju tās pārdot.

Vairāki fondi tiek reģistrēti zemu nodokļu zonās, kur uzraudzība par fondu darbību nav tik stingra kā Eiropas Savienībā vai Latvijā. Kaut arī galvenais tādas reģistrācijas valsts izvēles iemesls parasti ir fonda nodokļu maksājumu samazināšana, tomēr pirms ieguldījuma veikšanas fondā ieguldītājam būtu jānoskaidro, vai fonds vai tā pārvaldes sabiedrība tiek uzraudzīta no finanšu tirgus regulatora puses.

3.3.5. Fondu ieguldījumu apliecību tirgošana biržās

Ieguldījumu fondu ieguldījumu apliecību tirdzniecība biržās ir ļoti līdzīga akciju tirdzniecībai, tikai akciju vietā tiek tirgotas fondu ieguldījumu apliecības.

Biržas informācijā (parasti sakārtota tabulās) līdzīgi kā akcijām parasti tiek uzrādīta fonda ieguldījumu apliecības vidējā cena, tirdzniecības sesijas pēdējā cena, pieprasījuma un piedāvājuma apjoms un cena, kopējais apgrozījums. Papildus šiem ierastajiem parametriem tiek rādīta arī ieguldījumu apliecības *tirā aktīvu vērtība*. Biržā noteiktā cena lielākoties atšķiras no fonda tirās aktīvu vērtības, jo ir atkarīga no attiecīgā brīža ieguldījumu apliecību piedāvājuma un pieprasījuma. Slēgto ieguldījumu fondu *tirā aktīvu vērtība* atšķirībā no atvērtajiem fondiem netiek aprēķināta katru dienu, bet parasti tikai reizi nedēļā vai mēnesī, līdz ar to biržas cenas un *tirās aktīvu vērtības* atšķirība var būt visai ievērojama. Ja fonds regulāri maksā dividendes, tad papildus jau minētajiem rādītājiem tiek uzrādīts arī procentuālais dividenžu ienākums. Iespējama arī papildu informācija par fonda vēsturisko ienesīgumu (pēdējo 1, 3, 6, 12 mēnešu, bet fondiem, kas darbojas ilgu laiku, nereti rāda vidējo ienesīgumu pat par pēdējiem 3, 5 vai vairāk gadiem).

Biržās sākotnēji tika tirgotas tikai slēgto ieguldījumu fondu apliecības, jo, tā kā fonda pārvaldniekam nav pienākuma atpirkt fonda ieguldījumu apliecības, pastāv nepieciešamība nodrošināt to likviditāti. Pēdējo gadu laikā biržās mēdz tirgot arī atvērtu fondu apliecības, līdz ar to fondu daļu īpašniekiem nodrošinot iespēju tirgoties arī savā starpā, ne tikai pērkot vai pārdodot fonda daļas no fonda pārvaldnieka.

Tomēr joprojām lielāko daļu atvērtu fondu ieguldījumu apliecības biržās netirgo, bet tikai atspoguļo par tiem informāciju. Ieguldītājiem tas ir ērti, jo tie vienkopus var atrast informāciju par dažādām investīcijas iespējām, ne tikai akciju un parāda vērtspapīru cenām, bet arī ieguldījumu fondiem, taču, ja ieguldītājs fondu apliecības vēlas iegādāties, viņam jāvērsas attiecīgajā fondā. Arī Rīgas Fondu biržā šobrīd ieguldījumu fondu apliecības netirgo, bet tikai atspoguļo informāciju — tīro aktīvu vērtību, kopējo fonda apjomu, pirkšanas un pārdošanas cenu, kā arī to vēsturisko ienesīgumu.

3.3.6. Ieguldījumu fondi Latvijas vērtspapīru tīrgū

Ieguldījumu apliecības Rīgas Fondu biržas Ieguldījumu fondu sarakstā pirmo reizi tika iekļautas 2001. gada 17. aprīlī. Pirmais ieguldījumu fonds bija *Baltikums Asset Management* pārvalditais atvērtais *Baltic Index funds*. Šā fonda līdzekļi tiek ieguldīti Baltijas indeksā ietilpstošajos vērtspapīros, kā arī Baltijas un Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (*OECD*) valstu valdību emitētajos un garantētajos vērtspapīros.

2003. gada vidū *Baltic Index fonda* ieguldījumu apliecību gada ienesīgums nedaudz pārsniedza 26%.

2002. gada 7. janvārī biržā tika iekļauts otrs *Baltikums Asset Management* pārvaldītais fonds — Valsts obligāciju fonds, bet 2003. gada 21. jūlijā biržas sarakstos tika iekļauts pirmais slēgtais ieguldījumu fonds — *Parekss ieguldījumu sabiedrības* pārvaldītais Baltijas Nekustamā īpašuma fonds.

Bez biržā iekļautajiem ieguldījumu fondiem Latvijā šobrīd vēl ir reģistrēti *Optimus fondi* — Latu rezerves fonds un Nekustamā īpašuma fonds, *Parekss ieguldījumu sabiedrības* — Latu obligāciju fonds, Baltijas Jūras sabalansētais fonds, Austrumeiropas Obligāciju fonds un Latu likviditātes fonds, *Hansa Fondi* Naudas tirgus fonds, *Latvijas vadošo apdrošinātāju ieguldījumu sabiedrības* Vērtspapīru fonds un Latvijas vadošo apdrošinātāju naudas fonds, *Astra Fondi* Kapitāla aizsardzības fonds, kā arī *Prudentia ieguldījumu pārvaldes sabiedrības* Prudentia Globālais fiksētā ienākuma vērtspapīru fonds.

Jāatzīst gan, ka šobrīd Latvijā reģistrēto fondu apjoms ir visai mazs, taču tieši pēdējā laikā interese par tiem pieaug. Privātajiem ieguldītājiem pasaulē fondi ir populārākais ieguldījumu veids, un, piemēram, ASV atsevišķu fondu pārvaldītais apjoms tuvojas 1 000 miljardu dolāriem, vairāk nekā 100 reizu pārsniedzot Latvijas gada iekšzemes kopproduktu. Pasaules fondu kopapjoms sniedzas daudzos triljonos ASV dolāru.

Šobrīd Latvijā iespējams iegādāties vairākus ārvalstu fondus, kas reģistrēti Finanšu un kapitāla tirgus komisijā. *Parekss banka* piedāvā Luksemburgas ieguldījumu sabiedrības *Franklin Templeton Investment* fondus. Piedāvāti tiek vairāk nekā 40 fondi, kuri ieguldījumus veic visdažādākajos vērtspapīros ar atšķirīgu riska pakāpi — sākot no dažādu valstu parādzīmēm līdz pat biotehnoloģiskā sektora uzņēmumu akcijām. Arī Latvijas Unibanka piedāvā vairākus SEB grupas ieguldījumu fondus un to apakšfondus.

Lai iegādātos ieguldījumu fondu apliecības Latvijā, ieguldītājam jāvērsas pie attiecīgā ieguldījumu fonda pārvaldes sabiedrības vai turētājbankas. Tomēr, līdzīgi kā darījumos arī ar citiem vērtspapīriem, ir iespējams vērsties arī citās bankās vai brokeru sabiedrībās, kur ieguldītājam ir atvērts vērtspapīru un norēķinu konts.

3.3.7. Priekšrocības, ja jūsu īpašumā ir ieguldījumu fondu apliecības

Diversifikācija jeb investīciju dažādošana — ieguldījuma risks tiek samazināts, apvienojot atsevišķus ieguldījumus un tos sadalot starp dažādiem vērtspapīriem, ekonomikas sektoriem, valstīm un valūtām; apvienojot daudzu atsevišķu investoru ieguldījumus, investīciju fondos tiek uzkrātas ievērojamas naudas summas, kas nelieliem investoriem padara pieejamu praktiski jebkuru pasaules finanšu tirgu.

Atpirkšanas garantija (atvērtajiem fondiem) — ieguldījumu sabiedrībai ir pienākums veikt fondu ieguldījumu apliecību atpirkšanu.

Drošība — ieguldījumu sabiedrību darbību Latvijā regulē LR likums “Par ieguldījumu sabiedrībām”. Fonda ieguldījumu apliecības ir publiskas apgrozības vērtspapīri, kuru emisija ir iegrāmatota Latvijas Centrālajā depozitārijā. Fonda manta tiek glabāta šķirti no ieguldījumu sabiedrības un turētājbankas mantas.

Profesionalitāte — jūsu ieguldījuma veikšanu pārrauga vērtspapīru tirgus profesionāļi, kuri seko līdzī situācijai pasaules tirgos un piemeklē visizdevīgākās naudas ieguldīšanas iespējas.

Likviditāte (atvērtajiem fondiem) — ieguldītajiem līdzekļiem raksturīga augsta likviditāte, citiem vārdiem sakot, tos var pārdot ērti un ātri. Ja ir izvēlēta fondu grupa, pastāv iespēja ieguldījumus pārnest uz kādu citu no grupas fondiem bez papildu komisijas maksas.

Izdevīgums — ieguldījums fondā nodrošina ieguldītājam laika un naudas ekonomiju salīdzinājumā ar operāciju veikšanu finanšu tirgos saviem spēkiem, jo nepieciešams veikt tikai vienu ieguldījumu. Arī darījumu izmaksas investoram ir mazākas — pērkot un pārdojot vērtspapīrus, fondi veic liela skaita un apjoma darījumus, kurus var noslēgt ar izdevīgākiem nosacījumiem.

3.4. Atvasinātie vērtspapīri

1973. gadā tika nodibināta Čikāgas Opciju birža (*Chicago Board Options Exchange* jeb *CBOE*), kas gandrīz tūlīt guva panākumus. Jau pēc pieciem biržas darbības gadiem ieguldītāji tajā tirgoja **opcijas**, lai ik dienas pirktu vai pārdotu vairāk nekā 10 miljonus akciju. Tagad pasaulē jau ir neskaitāmas biržas, kurās tiek tirgotas ne tikai opcijas uz akcijām, bet arī opcijas uz akciju indeksiem, fiksēta ienākuma vērtspapīriem, precēm (*commodities*; piemēram, enerģiju, gāzi, kafiju utt.), kā arī uz valūtām. Patiesībā gandrīz katras sabiedrības finanšu speciālistam ikdienā jāsasakaras ar opcijām. Daudzi ieguldīšanas piedāvājumi ietver opcijas, un bieži vien tie dod iespēju kādā noteiktā datumā nākotnē iegādāties papildu iekārtas vai zemesgabalu, vai ko citu, lai attīstītu komercsabiedrību.

Iedomājieties šādu situāciju! Jūs apsverat iespēju iegādāties zemesgabalu tuksnesī, jo saskaņā ar ģeologu pētījumiem tur varētu ierīkot zelta atradnes. Taču pašreiz zelta cena ir tik zema, ka daudz dārgāk izmaksātu zelta iegūšana jūsu zemesgabalā, nekā būtu iespējams to pārdot. Bet vai tas nozīmē, ka jūsu iegādātajam zemesgabalam nav nekādas vērtības? Nebūt ne. Jums jau nav pienākums rakt zeltu tagad, īpašuma tiesības uz šo zemesgabalu dod jums šādu iespēju vai opciju nākotnē. Un, tā kā nav skaidrības par zelta cenām, jums var paveikties. Nopērkot šo zemesgabalu, jūs patiesībā esat iegādājies iepriekš minēto opciju. Tātad opcijām ir viena kopīga pazīme: iegādājoties tās, jūs iegūstat nākotnes iespējas, par tām samaksājot šodien. Šajā sadaļā mēģināsim noskaidrot, kā opcijas darbojas un kā tās izmantot un novērtēt.

3.4.1. Opcijas (izvēles līgumi)

Ieguldītājiem, kas tirgo opcijas, ir pašiem “sava valoda”. Tajā ir tādi vārdi kā *calls*, *puts*, *strikes*, *straddles*, *butterflies* utt. Mēģināsim ieviest nedaudz skaidrības. Opcija ir no kāda cita finanšu instrumenta jeb bāzes aktīva (*underlying asset*) atvasināts finanšu instruments. To sauc arī par derivatīvu (*derivative*). Šis cits instruments var arī nebūt akcija, bet, kā jau iepriekš minēts, tas var būt gan fiksēta ienākuma parādzīme, gan akciju indekss, gan arī valūtas maiņas līgums. Mēs runāsim par akciju atvasinātajiem vērtspapīriem. Lai vieglāk visu izprastu, skatiet arī terminu vārdnīcu grāmatas beigās.

Pirkuma opcija (*call option*) — dod tās īpašniekam tiesības, *bet neuzliek par pienākumu* noteiktā datumā nākotnē par norunāto opcijas cenu PIRKT akciju.

Pārdevuma opcija (*put option*) — dod tās īpašniekam tiesības, *bet neuzliek par pienākumu* noteiktā datumā nākotnē par norunāto opcijas cenu PĀRDOT akciju.

Dažos gadījumos opcijas var izmantot tikai noteiktajā datumā — **opcijas termiņā** (*exercise date*). Šādas opcijas sauc par eiropiešu tipa opcijām. Amerikāņu tipa opcijas var izmantot termiņā vai arī jebkurā datumā pirms tā. Vienkāršības labad apskatīsim tikai eiropiešu tipa opcijas — tātad tās var izmantot vienīgi noteiktajā datumā.

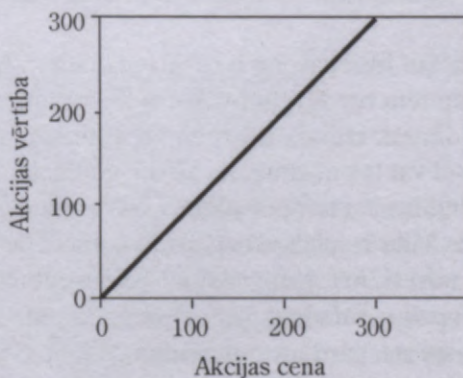
Opcijas cena (*exercise vai strike price*) — cena, par kādu opcijas termiņā (eiropiešu tipa) vai arī pirms tā (amerikāņu tipa) var pirkt (pirkuma opcija) vai pārdot (pārdevuma opcija) norunāto akciju.

Opcijas termiņš (*exercise date*) — noteiktais datums, kurā vai pirms kura var izmantot opciju.

Opcijas tirgus cena; opcijas prēmija (*option price vai option premium*) — cena, par kādu var pirkt vai pārdot opciju.

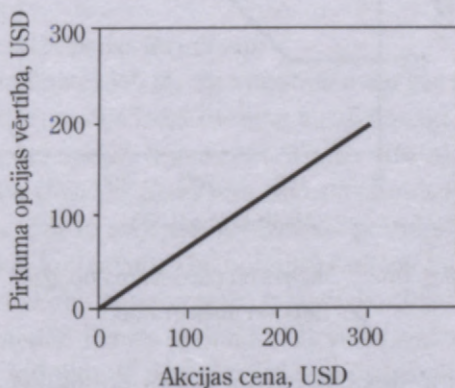
Tagad apskatīsim, kāda ir portfeļa vērtība atkarībā no akcijas cenas, ja mūsu īpašumā ir pirkuma opcija, pārdevuma opcija vai gluži vienkārši pati akcija.

Ja mūsu īpašumā ir akcija, noteikt portfeļa vērtību ir pavisam viegli: tā ir tieši tāda, kāda ir akcijas cena. Apskatiet 3.5. attēlu!



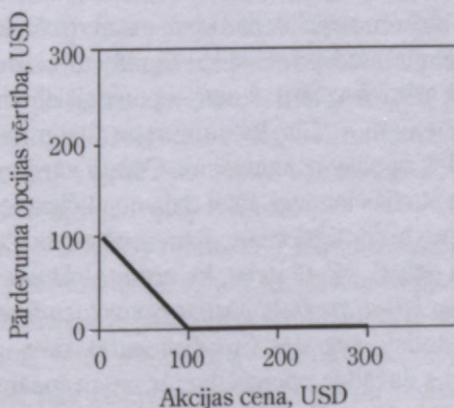
3.5. attēls. Akcijas vērtības grafiks

Kas notiek, ja esam iegādājušies pirkuma opciju uz šo akciju ar opcijas cenu USD 100? Esam ieguvuši tiesības noteiktajā datumā pirkt akciju par USD 100. Ja akcijas cena tirgū šajā datumā būs mazāka par USD 100, mēs, saprotams, savas tiesības neizmantosim un pirksim akciju tirgū par izdevīgāku cenu — mūsu opcija būs BEZVĒRTĪGA. Savukārt, ja akcijas cena būs lielāka nekā USD 100, mūsu opcijas vērtība būs vienāda ar akcijas cenu tirgū minus USD 100 — cenu, par kuru mūsu opcija dod tiesības šo akciju iegādāties. 3.6. attēls parāda, kā izmainīsies mūsu pirkuma opcijas vērtība, mainoties akcijas tirgus cenai.



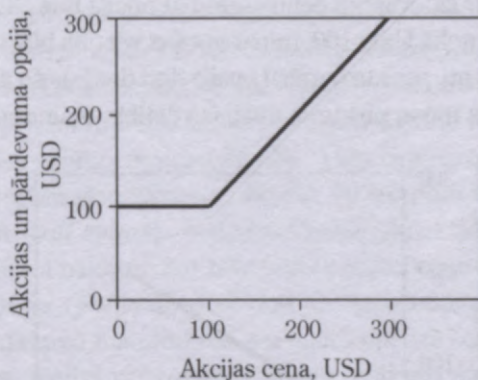
3.6. attēls. Pirkuma opcijas vērtības grafiks

Ar pārdevuma opciju, kuras cena ir USD 100, ir gluži pretēji. Tā mums dod tiesības noteiktajā datumā pārdot akciju par USD 100. Tātad, ja šajā datumā akcijas cena tirgū būs lielāka par USD 100, mēs, protams, varēsim akciju pārdot tirgū dārgāk, un līdz ar to mūsu opcija paliks neizmantota — tā atkal būs BEZVĒRTĪGA. Savukārt, ja akcijas cena tirgū būs mazāka par USD 100, mēs noteikti izmantosim iespēju, ko dod mūsu opcija, — pārdot akciju par USD 100. Opcijas vērtība būs vienāda ar starpību starp USD 100 — mūsu opcijas cenu — un akcijas tirgus cenu.



3.7. attēls. Pārdevuma opcijas vērtības grafiks

Bet ko dod vienas pašas opcijas? Aplūkosim piemēru, kad mūsu īpašumā ir kādas opcijas kombinācija ar akciju. Šāda ir mūsu portfeļa vērtība, ja mums pieder akcija plus pārdevuma opcija uz šo akciju ar opcijas cenu USD 100.



3.8. attēls. Akcijas un pārdevuma opcijas portfeļa vērtības grafiks

Pārdevuma opcija dod tiesības pārdot akciju noteiktajā datumā par USD 100. Tātad, ja akcijas cena būs zemāka par USD 100, portfeļa vērtības iztrūkstošo starpību līdz USD 100 kompensēs mūsu īpašumā esošā pārdevuma opcija, kuras vērtība, kā noskaidrojām, būs vienāda ar starpību starp opcijas cenu — USD 100 — un akcijas tirgus cenu. Savukārt, akcijas cenai palielinoties virs USD 100, mūsu opcija kļūs BEZVĒRTĪGA, toties portfeļa kopējā vērtība kļūs vienāda ar akcijas tirgus vērtību.

Kas tad nosaka opcijas tirgus vērtību? Ir pilnīgi skaidrs, ka “par brīvu sviestmaizi nedabūsim”. Par mūsu izvēles tiesībām būs arī jāmaksā — un šī maksa, līdzīgi kā apdrošināšanā, tiek saukta par opcijas prēmiju. Opcijas prēmija patiesībā ir tas pats, kas opcijas tirgus cena.

Lai vieglāk izprastu opcijas tirgus vērtības veidošanos, iedomāsimies šādu situāciju: ja mēs iegādājamies pirkuma opciju, par kuru esam droši, ka opcijas termiņā to izmantosim, lai iegādātos akciju, tad principā jau tagad varam sevi uzskatīt par akcijas īpašniekiem. Tātad vienīgā atšķirība starp mums — potenciālajiem akcijas īpašniekiem — un reālajiem akcijas īpašniekiem ir tāda, ka mums par akciju nav jāmaksā opcijas cena līdz brīdim, kad reāli notiek opcijas izmantošana. Citiem vārdiem sakot, pirkuma opcijas iegāde ir līdzīga pašas akcijas iegādei, tikai daļa no akcijas iegādes cenas tiek segta aizņemoties. Un šī summa, ko netieši esam aizņēmušies, ir vienāda ar opcijas cenas tagadnes vērtību (*present value*). No tā izriet, ka *mūsu pirkuma opcijas tirgus vērtība ir vienāda ar akcijas cenu, no kuras atņemta opcijas cenas tagadnes vērtība.*

Tā kā akciju cenas haotiski svārstās (*random walk*), mēs nevaram tās prognozēt. Tomēr, ja salīdzinām divas dažādas opcijas, kas ir mūsu īpašumā — vienu uz akciju, kuras cena varētu svārstīties par 1–2 procentiem, savukārt otru uz akciju, kuras cena varētu arī dubultoties vai sarukt uz pusi, — kura no opcijām ir vērtīgāka? Protams, otrā.

Kāda jēga no tā, ja mūsu īpašumā ir opcija uz akciju, par kuru esam gandrīz droši, ka tās cena nesvārstīsies? Toties opcija uz akciju, par kuras cenas svārstībām mums nav nekādas skaidrības, gluži pretēji, tiks vērtēta ļoti augstu.

Tātad, apkopojot visas mūsu iepriekšējās pārdomas par opcijām, varam secināt, ka opcijas tirgus vērtība jeb tirgus cena ir atkarīga no:

- akcijas jeb bāzes vērtspapīra (*underlying share*) cenas;
- opcijas cenas;
- procentu likmes;
- laika, kas palicis līdz opcijas termiņam;
- akcijas cenas volatilitātes jeb tā, cik svārstīga ir akcijas cena.

Zinot visus šos faktorus, vajadzētu diezgan viegli nonākt līdz formulai, kurā, ievieojot dotos lielumus, iegūtu opcijas tirgus cenu. Tomēr zinātniekiem tas prasīja daudzus gadus, līdz Fišers Bleks (*Fischer Black*) un Mairons Šouls (Myron Scholes) beidzot atrisināja šo uzdevumu, par to saņemot arī Nobela prēmiju! Kāpēc tas bija tik grūti?

Pirmkārt, metodika, ko izmanto, lai noteiktu finanšu instrumentu vērtību un ko mēģinājām likt lietā arī akciju cenu noteikšanai, diskontējot nākotnes brīvās naudas plūsmu, šajā gadījumā neder. Ja mēs arī kaut kādā veidā spētu noteikt ar opciju saistītu brīvās naudas plūsmu, tad tikt pie diskonta vai izvēles izmaksu procentu likmes būtu praktiski neiespējami. Kā zināms, šī procentu likme raksturo risku, kas saistīts ar konkrēto ieguldījumu, taču ar opciju saistītais risks mainās ik brīdi, kad mainās akcijas cena, un akcijas cena, kā noskaidrojām, mainās haotiski.

Otrkārt, iegādājoties pirkuma opciju jeb iespēju pirkt akciju, principā mēs iegādājamies akciju — palielinoties akcijas tirgus cenai, palielinās arī mūsu opcijas vērtība, tomēr mēs nesamaksājam par to visu tās cenu. Tātad opcija vienmēr ir riskantāka nekā akcija. Tas, cik daudz riskantāka ir opcija par tās bāzes akciju, ir atkarīgs no akcijas cenas attiecības pret opcijas cenu. Ja mēs iegādājamies *in-the-money* pirkuma opciju (pirkuma opcija, kad bāzes akcijas tirgus cena ir lielāka nekā opcijas cena), tad tā būs mazāk riskanta nekā *out-of-the-money* pirkuma opcija (pirkuma opcija, kad bāzes akcijas tirgus cena ir mazāka nekā opcijas cena). Palielinoties akcijas tirgus cenai, palielināsies arī pirkuma opcijas vērtība un samazināsies ar to saistītais risks, savukārt, akcijas tirgus cenai samazinoties, pirkuma opcijas vērtība kritīsies, pie reizes palielinot ar to saistīto risku. Tas, ka ar opciju saistītais risks mainās katru reizi, kad mainās akcijas cena, arī ir galvenais iemesls grūtajam ceļam līdz formulai, ar kuras palīdzību tagad visā finanšu pasaulē tiek rēķinātas opcijas cenas.

Bleka-Šoulsa (*Black-Scholes*) formula ir diezgan sarežģīta, un līdz tai šīs grāmatas ietvaros mēs nemaz nenonāksim, tomēr ideja, kas slēpjas aiz tās, ir pavisam vienkārša, un to gan mēģināsim jums paskaidrot. Doma, kas iesāvēs prātā finanšu pasaulē slavenajiem zinātniekiem, bija elementāra — nepieciešams konstruēt opcijai ekvivalentu ieguldījumu portfeli, kas sastāv no bāzes akcijas un naudas summas, kura paņemta kredītā. Apskatīsim to ar vienkārša piemēra palīdzību.



3.4. piemērs

Mēģināsim aprēķināt pirkuma opcijas vērtību jeb tirgus cenu akcijas iegādei pēc viena gada, ar opcijas cenu USD 110. Vienkāršības labad iedomāsimies, ka ir tikai divas iespējas, kas gada laikā var notikt ar mūsu akcijas cenu, — tā no pašreizējā līmeņa USD 100 var vai nu pieaugt līdz USD 125, vai arī samazināties līdz USD 80. Pieņemsim, ka tirgus procentu likme ir 10% gadā. Tātad, ja akcijas cena pēc gada būs USD 80, tad mūsu pirkuma opcija būs BEZVĒRTĪGA, savukārt, ja akcijas cena sasniegs USD 125, tad mūsu opcijas vērtība būs USD 125 – USD 110 = USD 15. No tā izriet, ka iespējamās mūsu opcijas vērtības pēc gada izskatās šādi:

	Akcijas cena = USD 80	Akcijas cena = USD 125
Viena pirkuma opcija	USD 0	USD 15

Tagad salīdzināsim šīs opcijas vērtības ar portfeļa, kas sastāv no vienas akcijas un USD 72,73, kurus esam aizņēmušies no bankas, iespējamām vērtībām:

	Akcijas cena = USD 80	Akcijas cena = USD 125
--	-----------------------	------------------------

Vienas akcijas vērtība	USD 80	USD 125
Kredīta USD 72,73 + 10% atmaksa	– USD 80	– USD 80
Portfeļa kopējā vērtība	USD 0	USD 45

Ievērojam, ka mūsu portfeļa, kas sastāv no vienas akcijas un naudas summas, kura paņemta kredītā, ieguldījumam pēc gada ir tādas pašas iespējamās vērtības kā ieguldījumam trijās pirkuma opcijās! *Bet, ja abiem šiem ieguldījumu portfeļiem pēc viena gada iespējamās vērtības ir vienādas, tad to sākotnējai cenai arī jābūt vienādai.*

Trīs pirkuma opcijas = akcijas cena — USD 72,73 bankas aizdevums =
100 — USD 72,73 = USD 27,27

Viena pirkuma opcija = USD 27,27 / 3 = **USD 9,09**

Tātad ar pavisam vienkārša piemēra palīdzību esam noteikuši opcijas cenu. Lai to izdarītu, izveidojām opcijai ekvivalentu ieguldījumu portfeli, kas sastāvēja no bāzes akcijas un kredītā paņemtas naudas summas. Akciju skaitu, kas nepieciešams, lai izveidotu opcijai ekvivalentu ieguldījumu portfeli, sauc par opcijas deltu (*hedge ratio*). Mūsu gadījumā opcijas delta ir 1/3 — ir nepieciešama viena akcija, lai izveidotu trim pirkuma opcijām ekvivalentu ieguldījumu portfeli.

Tomēr svarīgākā mācība, ko gūstam no apskatītā piemēra, ir tāda — ja tirgū nav pieejamas opcijas vienai vai otrai akcijai, mēs vienmēr varam paši izveidot opcijai ekvivalentu investīciju portfeli, kurš sastāvēs no nopirktām vai pārdotām delta bāzes akcijām un aizdotas vai kredītā paņemtas naudas summas.

Kas notiktu, ja mūsu opcija tirgū maksātu vairāk nekā USD 9,09? Mēs varētu vienkārši nopelnīt, pārdodot trīs pirkuma opcijas, nopērkot vienu akciju un aizņemoties USD 72,73. Savukārt, ja opcijas cena būtu zemāka, mēs atkal varētu nopelnīt, šoreiz nopērkot trīs pirkuma opcijas, pārdodot vienu akciju un aizdodot USD 72,73. Jebkurā no šiem gadījumiem tirgus būtu radījis “naudas mašīnu”, kuru ieguldītāji uzreiz mestos izmantot, tādējādi panākot to, ka opcijas cena, respektīvi, samazinās vai palielinās, līdz tā sasniegtu USD 9,09 līmeni.

Diemžēl visi jautājumi, kas saistīti ar opcijām, nav tik vienkārši. Kā jau zinām, akciju cenas svārstās haotiski, un tām nav tikai divi iespējamie iznākumi pēc gada. Ja mēs pieņemtu, ka akcijas cenas izmaiņām ir divas iespējas jau pēc sešiem mēnešiem un tad atkal divas vēl pēc sešiem, tas mums dotu jau četrus iespējamus iznākumus gada beigās. Tomēr, kaut arī notiktu tā, būtu iespējams konstruēt ekvivalentu ieguldījumu portfeli no akcijas un naudas summas, kas aizdota vai paņemta kredītā un kas tieši atspoguļotu mūsu opcijas vērtības gada beigās, un tāpat tam būtu jābūt arī tādai pašai cenai kā opcijai gada sākumā. Sadalot šos periodus vēl sīkāk, mēs beigās nonāktu pie nepārtrauktām (*continuous*) akciju cenas izmaiņām visu opcijas dzīves periodu — mēs nonāktu pie tā, ko sasniedza F. Bleks un M. Šouls. Bleka–Šoulsa opciju cenas formula (*Black–Scholes option valuation formula*) [5] sniedz pilnīgu atbildi uz jautājumu, kā noteikt opcijas cenu katrā tās dzīves perioda mirklī.

Un, visbeidzot, noslēdzot sadaļu par opcijām, ir vērts piebilst: lielākā daļa prasmīgāko Volstrīta opciju tirgotāju nemaz nezina, kā īsti matemātiski nonākt līdz Bleka–Šoulsa opciju cenas formulai, tomēr tie diendienā slēdz miljardiem dolāru vērtus darījumus, izmantojot speciāli programmētus kalkulatorus vai aprēķinu tabulas. Tāpēc arī mēs šobrīd dosimies tālāk, atstājot jums šeit vietu padziļinātām finanšu studijām, lai aplūkotu vēl dažus atvasinātos finanšu instrumentus un to lomu finanšu pārvaldības speciālistu ikdienā.

3.4.2. Nākotnes līgumi (*futures*) un citi atvasinātie vērtspapīri

Pievērsīsimies vēl dažiem finanšu instrumentiem, kuru galvenā nozīme ir tāda, ka tie dod ieguldītājiem, sabiedrību vadītājiem vai finanšu speciālistiem iespēju nodrošināt savus ieguldījumus pret risku (*hedging*).

Vispirms pievērsīsim jūsu uzmanību nākotnes līgumiem. Vēsturiski nākotnes līgumi tika lietoti agrāro preču darījumos, kā arī darījumos ar standartizētām precēm (*commodities*), tādām kā kokvilna vai, piemēram, kafijas pupiņas. Iedomāsimies situāciju, kad zemnieks, kas audzē labību, jau pirms tā izaugusi, vēlēšies būt drošs par realizācijas cenu. Šajā gadījumā zemnieks, noslēdzot nākotnes līgumu, šodien vienojas, par kādu cenu un cik daudz tonnu labības noteiktajā datumā viņš piegādās. Tādā pašā situācijā ir arī labības pārstrādātājs — arī viņš, visticamāk, jau pirms rudens vēlēšies zināt, par kādu cenu graudus varēs nopirkt. Arī labības pārstrādātājs, noslēdzot nākotnes

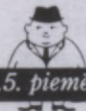
līgumu, var šodien vienoties, par kādu cenu un cik daudz labības noteiktajā datumā viņš iepirks. Jāpiebilst vēl kas svarīgs: starp nākotnes līgumiem un jau apskatītajām opcijām ir liela atšķirība — ja, nopērkot opciju, jūs iegādājaties tiesības pirkt vai pārdot bāzes aktīvu, tad, noslēdzot nākotnes līgumu, jūsu pienākums ir pirkt vai pārdot noteikto aktīvu daudzumu par noteikto cenu. Jūs esat uzņēmies noteiktas saistības.

Un, visbeidzot, nākotnes līguma noslēgšana, līdzīgi kā vairākums gadījumu ar opcijām, nav saistīta ar reālu noslēgtā darījuma īstenošanu. Visbiežāk nākotnes līgumi tiek pārdoti īsi pirms to termiņa (*maturity*), un rezultāts ir tāds — ja riska apdrošināšana (*hedging*) bijusi pareiza, finanšu guvums no nākotnes līguma pārdošanas atsvēr finanšu zaudējumu no paša saistītā instrumenta vai bāzes aktīva iegādes — vai arī otrādi.

Preču nākotnes līgumi mūsdienās palīdz ieguldītājiem aizsargāt savu kapitālu daudzās sfērās. Dažādās biržās notiek darījumi gan ar labības, gan kafijas, gan sojas pupiņu, gan dažādu metālu vai arī apelsīnu sulas nākotnes līgumiem. Tomēr 20. gadsimta 70. gadu sākumā aizsākušās finanšu instrumentu nākotnes līgumu tirdzniecības apjomi jau pavisam neilgā laikā ievērojami pārsniedza preču nākotnes līgumu tirdzniecības apjomus.

Iedomāsimies šādu situāciju: ja vēlamies iegādāties vērtspapīru, mums ir divas iespējas. Pirmkārt, varam to nopirkt tūlīt, samaksājot tūlītēju jeb tirgus cenu (*spot*), vai arī mums ir alternatīva, mēs varam iegādāties vērtspapīra nākotnes līgumu — vienoties par cenu, par kādu norunātajā datumā nākotnē varēsim šo instrumentu iegādāties. Gala iznākumā šajā nākotnes datumā mūsu īpašumā būtu viens un tas pats vērtspapīrs, tomēr nākotnes līguma iegādes gadījumā mēs saskartos ar divām nozīmīgām atšķirībām. Pirmā — mums par līgumu nebūtu jāmaksā uzreiz, un mums būtu iespēja nopelnīt tirgus procentus no vērtspapīra iegādes cenas. Otrā atšķirība — tā kā minētais vērtspapīrs visu nākotnes līguma laiku nebūtu mūsu īpašumā, mēs nesaņemtu nekādus ienākumus (dividendes, procentu augļus), ko šis instruments mums citādi nodrošinātu. Esam nonākuši līdz nozīmīgai sakarībai, kas ļaus mums izprast, kā veidojas nākotnes līgumu cenas.

Apskatisim, kā veidojas ārvalstu valūtas nākotnes līgumu cenas (*foreign exchange futures*). Tā kā valūta mums nedod ienākumus dividenžu veidā, šeit runa ir vienīgi par procentu augļiem.



3.5. piemērs

Iedomāsimies, ka esam saskārušies ar situāciju, ka pēc gada mūsu sabiedrība saņems vienu miljonu latu, taču mēs jau šodien vēlamies būt droši, cik daudz ASV dolārus (USD) varēsim par to saņemt, lai Amerikā iegādātos izejvielas. Mums nav jāpērk dolāri jau šodien, mums nepieciešams ASV dolāra nākotnes līgums (ASV dolāra nākotnes cena) — cena, par kādu pēc gada varēsim pārdot vienu miljonu latu par dolāriem vai, respektīvi, cena, par kādu pēc gada par latiem varēsim nopirkt dolārus. Tātad, ņemot vērā iepriekšējos apsvērumus, varam secināt — tā kā lati mums būs jāpiegādā tikai pēc gada, visu šo gadu varēsim nopelnīt lata gada procentu likmi, kuru

apzīmēsim ar r_{LVL} . Pieņemsim, ka $r_{LVL} = 5\%$. Savukārt visu šo gadu mūsu rīcībā nebūs ASV dolāru, tātad, arī vadoties no iepriekš secinātā, zaudēsim ASV dolāru procentu likmi r_{USD} . Pieņemsim, ka viena gada dolāru procentu likme $r_{USD} = 2\%$. Pieņemsim arī, ka ASV dolāra tirgus cena (*spot price*) ir 0,56 lati par vienu ASV dolāru. Tātad:

ASV dolāra nākotnes cena / $(1 + r_{LVL}) = \text{ASV dolāra tirgus cena} - \text{PV (neiegūtās dolāru \% summas)}$.

Vienādības kreisā puse norāda uz ASV dolāru nākotnes cenu, kas diskontēta ar viena gada latu procentu likmi, savukārt kreisajā pusē paliek ASV dolāru tirgus (*spot*) cena, no kuras jāatņem neiegūtās dolāru \% summas tagadnes vērtība (*PV — present value*). Tātad mums nepieciešams to aprēķināt. Tā kā pieņemām, ka dolāru gada \% likme $r_{USD} = 2\%$, tad:

$$\text{PV (neiegūtās dolāru \% summas)} = \frac{\text{ASV dolāra tirgus cena} \times r_{USD}}{1 + r_{USD}}$$

Tagad vēl nedaudz vienkāršu algebras zināšanu, un nonākam pie tā, ka:

$$\text{ASV dolāra nākotnes cena} = \text{ASV dolāra tirgus cena} \times \frac{1 + r_{LVL}}{1 + r_{USD}}$$

Saliekot pieņemtos skaitļus mūsu formulā, iegūstam, ka:

$$\text{ASV dolāra nākotnes cena} = 0,56 \times (1 + 0,05) / (1 + 0,02) = 0,5765 \text{ lati par 1 ASV dolāru.}$$

Esam apskatījuši pašu vienkāršāko nākotnes līgumu — valūtas kursa nākotnes līgumu, taču, ja domājam par to, kādā veidā tiek aprēķinātas akciju vai, piemēram, preču nākotnes līgumu cenas, tad atšķirīgas ir tikai nianse. Akciju nākotnes līgumu gadījumā mums ir jāaprēķina mūsu nesaņemto dividenžu šodienas vērtība, savukārt nedaudz sarežģītāk ir noteikt preču nākotnes līgumu cenas. Pirmkārt, preču nākotnes līguma pircējs var norēķināties tikai nākotnes datumā, tātad viņa nauda varēs nopelnīt tirgus procentu likmi. Otrkārt, runa ir par ražošanas izejvielām, materiāliem vai tamlīdzīgām lietām — nākotnes līguma pircējam nav nepieciešams tās uzglabāt, tātad ietaupītas tiek ar izejvielu uzglabāšanu saistītās izmaksas. Un, treškārt, nākotnes līguma pircējam var rasties arī zināmas neērtības atšķirībā no tā, ja viņš būtu iegādājies reālu preci. Degvielas uzpildes stacijas īpašnieks, piemēram, nevar ar degvielas nākotnes līgumu papildīt automašīnas bāku, ja pieprasījums pēc degvielas palielinās ievērojami straujāk, nekā viņš ir prognozējis, un cisterna ir tukša. Tādi ir pamatapstākļi, kas tiek ņemti vērā, nosakot preču nākotnes līgumu cenas.

Tagad nedaudz par to, kā notiek tirdzniecība ar nākotnes līgumiem. Nākotnes līgumi (*futures*) ir standartizēti gan attiecībā uz līguma objektu, tā daudzumu, gan arī attiecībā uz to termiņiem. Nākotnes līgumi tiek tirgoti organizētās biržās, tādās pašās, kādās tiek tirgotas akcijas. Lūk, dažas populārākās pasaules nākotnes līgumu biržas — *Chicago Board of Trade*, *International Financial Futures* un *Options Exchange* Londonā, *Chicago Mercantile Exchange*.

Noslēdzot nākotnes līgumu, darījuma cena tiek fiksēta šodien, taču maksājums notiek tikai tad, kad ir pienācis noteiktais termiņš. Tomēr no nākotnes līguma pircēja tiks pieprasīts garantijas ieguldījums naudas vai vērtspapīru veidā, lai nodrošinātu uzņemto saistību izpildi. Papildus tam nākotnes līgumi katru dienu tiek pārvērtēti atbilstoši to tirgus vērtībai (*marked to market*). Tas nozīmē to, ka katras dienas beigās nākotnes līgumu biržas norēķinu departaments aprēķinās nākotnes līgumu pircēja pozīcijas peļņu vai zaudējumus, pēc tam pārvedot to uz viņa kontu. To var uztvert arī tā, it kā jūs katras dienas beigās noslēgtu un tad atkal ieņemtu jaunu nākotnes līguma pozīciju. Ja garantijas ieguldījums, ar kuru jūs nodrošināt ar nākotnes līgumu uzņemto saistību izpildi, saruks un vairs neatbildīs biržas izvirzītajām prasībām, jūs saņemsiet paziņojumu par to, ka jūsu depozīts ir jāpalielina (*margin call*). To neizdarot, jūsu nākotnes līguma pozīcija tiks slēgta.

Mūsdienās dažādu nākotnes līgumu tirgus apgrozījums ir milzīgs, taču tas ir iespējams tikai tāpēc, ka nākotnes līgumi ir standartizēti un to izpildīšanas termiņi (*maturity dates*) ir noteikti mēneša datumi. Taču ne vienmēr finanšu vadītājiem šie standartizētie līgumi ir noderīgi. Ja investora vai vadītāja konkrētās vajadzības nav apmierināmas nākotnes līgumu tirgū, tad vēl pastāv iespēja nodrošināties pret risku ar **nestandardizētu nākotnes līgumu** (*forward*). Nestandardizēts nākotnes līgums nav nekas cits kā konkrētai vajadzībai vai mērķim "izgatavots" nākotnes līgums. Piemēram, ja nākotnes līgumu biržā tiek tirgoti 3.5. piemērā apskatītie nākotnes līgumi tikai ar 3, 6, 9 vai 12 mēnešu termiņu, bet jums ir nepieciešama 7 mēnešu ASV dolāru nākotnes cena, tad, visticamāk, jūs to varat iegūt tieši no bankas, noslēdzot ar to nestandardizētu nākotnes līgumu jeb *forward*. Vēl viena abu šo līgumu atšķirība ir tā, ka nestandardizēti nākotnes līgumi katru dienu netiek pārvērtēti atbilstoši to tirgus vērtībai, un līdz ar to visa peļņa — vai zaudējumi — no šā darījuma tiek aprēķināta, tikai līguma termiņam izbeidzoties. Tomēr, noslēdzot šādu līgumu ar kādu no bankām, tās vienalga vēlēties saņemt garantiju skaidras naudas vai vērtspapīru veidā, ka esat spējīgi izpildīt ar šo nākotnes līgumu uzņemtās saistības.

Esam nonākuši līdz nākamajam atvasinātajam instrumentam — **valūtas mijmaiņas darījumam** (*currency swap*), un, lai saprastu tā būtību, apskatīsim šādu piemēru.

Iedomājieties, ka jūsu akciju sabiedrībai, lai finansētu savas operācijas ASV, ir nepieciešams uz gadu aizņemt vienu miljonu ASV dolāru. Taču, ņemot vērā jūsu akciju sabiedrības reputāciju Latvijā un labās attiecības ar jūsu banku, jūs uzskatāt, ka daudz izdevīgāk būs iegūt minēto kapitālu, aizņemoties latos. Taču nepieciešami ir dolāri. Palīgs šajā situācijā jums būs **valūtas mijmaiņas darījums**. Jūs varat vienoties ar banku, ka tā jūsu saņemto 560 tūkstošus latu lielo kredītu tūlīt konvertē ASV dolāros, turklāt jūs ar banku arī tūlīt vienojaties par valūtas kursu pēc gada, par kuru jūs pārdošiet nepieciešamo ASV dolāru summu, lai atmaksātu latos saņemto aizdevumu. Jūsu akciju sabiedrības naudas plūsmas tagad izskatās šādi:

3.6. tabula

Latu/dolāru mijmaiņas darījuma piemērs

	0 gads		1 gads	
Latu kredīts	+560 tūkst.		-588 tūkst.	
Lats/USD <i>swap</i>	-560 tūkst.	+1 milj. USD	+588 tūkst.	-1,02 milj. USD
Tirā naudas plūsma	0	+1 milj. USD	0	-1,02 milj. USD

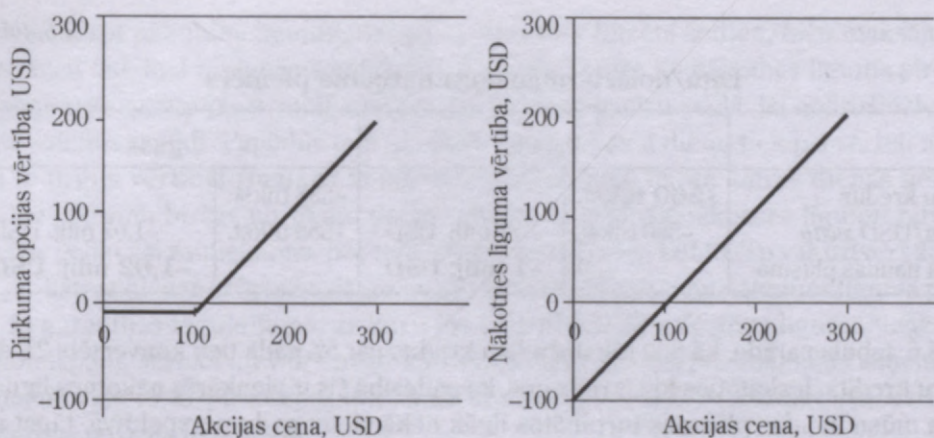
3.6. tabula parāda, kā 560 tūkstošu latu kredīts par 5% gadā tiek konvertēts 2% ASV dolāru kreditā. Ieskatoties kļūst redzams, ka patiesībā šis ir vienkāršs nākotnes līgums. Pat ja mūsu naudas plūsmas turpinātos ilgāk nekā vienu gadu perspektīvā, tāpat mijmaiņas darījums sastāvētu no vairākiem cits citam sekojošiem nestandardizētiem nākotnes līgumiem.

Tagad varam arī iedomāties, ka bankas naudas plūsmas pozīcija ir tieši pretēja mūsu sabiedrības naudas plūsmai un banka, ja vien tā nenodrošinās, ir uzņēmusies risku, ka ASV dolārs pēc gada varētu pavājināties, un tad tai būtu nepieciešams vairāk nekā 1,02 miljoni dolāru, lai nopirktu 588 tūkstošus latu. Bet visticamāk, ka banka ir nodrošinājusies pret šo risku, vai nu arī noslēdzot nestandardizētu nākotnes līgumu (*forward*) par šo summu, vai arī identisku maiņas darījumu ar citu darījuma partneri. Patiesībā šo mijmaiņas darījumu virknei nevajadzētu radīt un tā arī nerada nevienam nekādu risku tik ilgi, kamēr visas darījumu puses izpilda savas saistības.

3.4.3. Iespējamie riski

Tā kā galvenajos vilcienos esam apskatījuši populārākos atvasinātos vērtspapirus, ko finanšu pasaulē lielākoties izmanto, lai nodrošinātu uzņēmējdarbību pret dažādiem draudiem, tad nedaudz pievērsisimies riskiem, kas saistīti ar ieguldīšanu tajos. Protams, tirdzniecība ar atvasinātajiem vērtspapīriem tirgū nebūtu iespējama, ja būtu tikai komercsabiedrību vadītāji, kas vēlētos nodrošināties. Bez viņiem tirgū ir nepieciešami arī spekulanti, kuri vēlētos šos riskus uzņemt. Ja visi tirgus dalībnieki vēlētos, piemēram, nodrošināties pret kokmateriālu cenu kritumu, tad skaidrs, ka šādu nākotnes līgumu cena augtu tikmēr, kamēr atrastos spekulanti, kas vēlētos uzņemt šīs saistības, cerot ar tām nopelnīt.

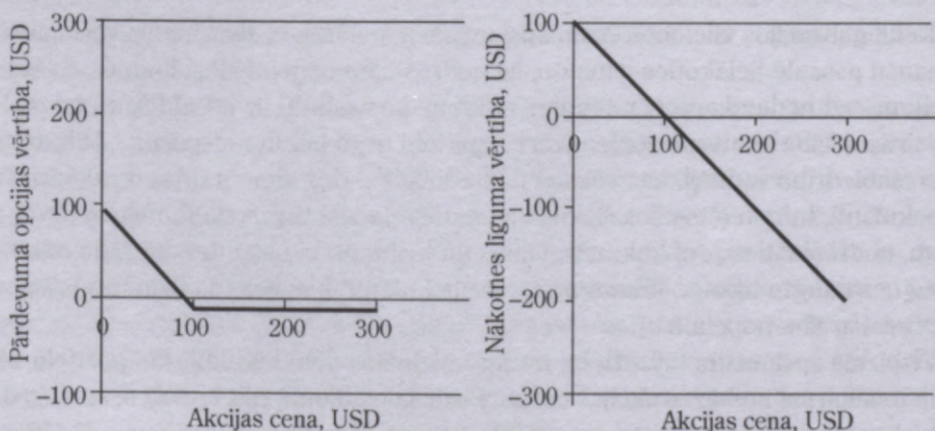
Vispirms apskatīsim 3.9. attēlu, kurā salīdzinātas divu ieguldījumu portfeļu vērtības un to atkarība no bāzes akcijas cenas. Pirmajā gadījumā (pa kreisi) esam iegādājušies pirkuma opciju ar opcijas cenu USD 100, samaksājot opcijas prēmijā USD 10, savukārt otrajā gadījumā esam nopirkuši šīs pašas akcijas garo nākotnes līgumu par USD 100.



3.9. attēls. Opcijas un garā nākotnes līguma salīdzinājums

Ja apskatām treknāk iezīmēto liknes daļu, tad redzam, ka opcijas gadījumā, pienākot mūsu opcijas termiņam, ja akcijas cena tirgū būs mazāka par USD 100, mūsu zaudējums būs tikai USD 10 — summa, kuru samaksājām opcijas prēmijā, jo, akcijas cenai kritot zemāk, mums izdevīgāk būs iegādāties akciju tirgū, bet opcijai nebūs nekādas vērtības. Savukārt nākotnes līguma iegādes gadījumā mūsu pienākums būs noteiktajā termiņā pirkt saistīto akciju par USD 100, un tātad, akcijas cenai sasniedzot USD 0, mūsu zaudējumi teorētiski var būt pat USD 100 lieli.

Vēl uzskatāmāks ir 3.10. attēlā parādītais piemērs: pārdevuma opcija dod tiesības pārdot akciju par USD 100, opcijas prēmija atkal ir USD 10. Savukārt īsais nākotnes līgums uzliek pienākumu pārdot akciju par USD 100.



3.10. attēls. Pārdevuma opcijas un īsā nākotnes līguma salīdzinājums

Pārdevuma opcijas iegādes gadījumā tirgus cenai palielinoties virs USD 100, mūsu zaudējums atkal būs vienāds ar samaksātās prēmijas apjomu — USD 10. Taču, uzņemoties saistības noteiktajā datumā pārdot akciju par USD 100, akcijas cenai pieaugot, mūsu zaudējumi var kļūt bezgalīgi lieli. Atšķirība starp opcijām un standartizētiem vai nestandardizētiem nākotnes ligumiem ir tāda, ka opciju ligums dod mums tiesības, taču neuzliek par pienākumu izmantot to, tādējādi ierobežojot mūsu risku ar samaksātās prēmijas apjomu, savukārt nākotnes ligumi mums uzliek pienākumu pirkt vai pārdot saistīto finanšu instrumentu par norunāto cenu neatkarīgi no tā tirgus cenas. Tādējādi mūsu iespējamo zaudējumu apjoms nekādi nav ierobežots.

Bet kāda tad ir morāle? No spekulanta viedokļa raugoties, jebkura neaizsargāta pozīcija ir riskanta, un, tirgum ejot pret mums, mēs neizbēgami zaudēsim naudu. Savukārt, raugoties no akciju sabiedrības finanšu vadītāja viedokļa, atvasinātie vērtspapīri dod vienreizēju iespēju apdrošināt uzņēmējdarbības riskus, tāpēc tālāk nedaudz parunāsim tieši par šo atvasināto vērtspapīru aspektu.

Iedomāsimies Latvijai tipisku piemēru. Mums pieder akciju sabiedrība, kas cērt mežu, ražo un pārstrādā kokmateriālus, lai pēc tam tos eksportētu uz Lielbritāniju. Skaidrs, ka mūsu sabiedrības finanšu panākumi ir atkarīgi no ļoti daudziem apstākļiem, arī tādiem kā darbaspēka izmaksas, tehnoloģijas ieviešanas izmaksas, kokmateriālu iepirkuma un pārdošanas cenas, no ražošanas procesā patērētās enerģijas izmaksām utt. Zinot, ka darbaspēka izmaksas kalkulētas latos, savukārt, pārdodot gatavo produkciju, mēs saņemam sterliņu mārciņas, saprotams, ka esam atkarīgi no lata/mārciņas valūtas kursa, un pret šo risku varam sevi nodrošināt. Runājot par produkcijas pārdošanas cenām, zinām, ka tie ir standartizēti kokmateriāli, no kuru tirgus cenām esam atkarīgi, un arī pret šo risku varam nodrošināties. Ja runa ir par ražošanā un pārstrādē nepieciešamās enerģijas cenām, tad tās noteikti ir saistītas ar naftas cenām pasaules tirgos. Savukārt pieprasījums pēc mūsu produkcijas no mūsu partneru puses Lielbritānijā, visticamāk, būs atkarīgs no pieprasījuma pēc celtniecības materiāliem, kas savukārt būs atkarīgs no sterliņu mārciņas procentu likmēm — zemākas likmes nozīmēs lētākus kreditus, kas radīs lielāku pieprasījumu pēc jaunām mājām un lielāku pieprasījumu arī pēc mūsu materiāliem. Esam uzskaitījuši vismaz daļu no nozīmīgākajiem ar mūsu uzņēmējdarbību saistītajiem riskiem, un, kā izrādās, izmantojot atvasinātos vērtspapīrus, pret tiem varam sevi vismaz daļēji nodrošināt.

Sabiedrības vadībai maksā algu par to, lai tā uzņemtos risku, taču runa nebūt nav par jebkuru risku. Daži projekti var gādīties vienkārši slikti, savukārt daži var pakļaut ievērojamam riskam visas sabiedrības tālāko materiālo stabilitāti. Šajos gadījumos speciālista pienākums ir nodrošināties pret risku. Mums vienmēr varētu rasties vēlēšanās uzslavēt mūsu sabiedrības darbinieku veikumu, ja mēs redzētu, ka sabiedrības peļņa pēdējā laikā ir strauji pieaugusi. Bet, ja pieaudzis ir arī sterliņu mārciņas kurss attiecībā pret latu, vai mēs varam būt droši, ka uzslava bijusi pelnīta? Ja mēs zinātu, ka valūtas kursa pozīcija bijusi nodrošināta, mēs droši varētu teikt, ka finanšu rezultāti ir uzlabojušies labas pārvaldības dēļ. Savukārt, ja tā nav bijusi nodrošināta, tad mums būtu jāuzdod jautājums, cik liela daļa no peļņas ir attiecināma uz valūtas kursa izmaiņām, un, iespējams, nāktos secināt, ka mums vienkārši ir paveicies.

3.4.4. Priekšrocības, ja jūsu rīcībā ir atvasinātie vērtspapīri

Līdzīgi kā klasiskā apdrošināšana, arī uzņēmējdarbības risku nodrošināšana reti ir par velti. Taču tieši risku nodrošināšana ir galvenā priekšrocība, ko sniedz atvasinātie finanšu instrumenti. Finanšu risku nodrošināšana gan nedaudz atšķiras no akciju portfeļa risku diversifikācijas, par ko runājām iepriekš. Visprecīzāk nodrošināt mūsu komercdarbības riskus varam tad, ja atrodam divus pilnīgi saskaņotus (*correlated*) investīciju instrumentus. Tad, nopērkot vienu, bet pārdodot otru, esam izveidojuši pozīciju, kas ir absolūti droša. Reālajā dzīvē ir nedaudz savādāk, un kaut kāda riska daļa vienmēr paliek, un atšķiras arī sabiedrības vadītāju rīcība. Lai nodrošinātu komercdarbības riskus, tiek meklēti pretēji (*negatively correlated*) finanšu instrumenti, taču arī šādās situācijās pilnīgi no visa riska atbrīvoties nevaram.

Apskatisim, kā varam rīkoties mūsu piemērā aprakstīto risku apdrošināšanai.

Sterliņu mārciņas/lata kurss — zinot un prognozējot mūsu nākotnes naudas plūsmu, redzam, ka mūsu ieņēmumi ir sterliņu mārciņās, taču izdevumi latos. Tātad varam iegādāties sterliņu mārciņas nestandardizētos pārdošanas nākotnes līgumus, lai samazinātu risku, ka mārciņa varētu palikt vājāka pret latu un mums būtu nepieciešams lielāks mārciņu daudzums, lai nopirktu to pašu latu summu, kas tādējādi negatīvi ietekmētu mūsu sabiedrības finanšu rezultātus.

Standartizētu kokmateriālu cenu svārstību risks — arī šajā gadījumā varam apdrošināties kokmateriālu nākotnes līgumu tirgū. Mēs varam pārdot nākotnes līgumus par kokmateriālu piegādi, tādējādi jau šodien fiksējot cenas, par kurām varēsim pārdot saražoto produkciju.

Sterliņu mārciņas procentu likmes — šajā situācijā iespējami vairāki rīcības varianti, tomēr ideja paliek iepriekšējā. Ja mūsu sabiedrībai zaudējumus varētu radīt pieaugošas procentu likmes, tad, lai šos riskus kaut daļēji apdrošinātu, jāizvēlas finanšu instrumenti, kuri nestu peļņu, tirgus procentu likmēm pieaugot.

Naftas tirgus cenas — risku, kas saistīts ar pieaugošām naftas cenām, atkal varam apdrošināt, izmantojot, piemēram, nākotnes līgumus. Šajā situācijā, palielinoties naftas cenai pasaulē, kas, neapšaubāmi, izraisa arī degvielas cenu palielināšanos Latvijā un momentāni palielina mūsu sabiedrības izdevumus, mēs varētu gūt peļņu no iegādātajiem naftas nākotnes līgumiem — to cena palielinātos līdz ar naftas tirgus cenu — un ar to kompensēt palielinājušās izmaksas.

Nobeigumā jāpiemin vēl tas, ka daļa no uzņēmējdarbības risku nodrošināšanas stratēģijām ir statiskas — izvēloties pozīciju kādā no atvasinātajiem vērtspapīriem, uzņēmējdarbības riski ir nodrošināti, un varam, par tiem vairs neuztraucoties, doties atvaļinājumā. Tomēr lielākā daļa no nodrošināšanas stratēģijām ir dinamiskas. Tas nozīmē to, ka, laikam ejot un mainoties kādam no parametriem — akcijas cenai vai procentu likmēm —, mums atkal ir jāpārskata sava pozīcija.

4. Birža un tās loma vērtspapīru tirgū

4.1. Biržu klasifikācija

Biržu darbības pamatprincipi ir gadsimtiem seni, un to aizsākumi meklējami jau viduslaikos. Tad tirdzniecība starp pilsētām un valstīm bija lēna, tomēr cilvēki atrada veidu, kā apmainīties ar precēm un ziņām par to, kur un kas ir nopērkams labāk un lētāk. Lai nodrošinātu liela cilvēku skaitam iespēju apmainīties ar precēm un informāciju, tika izveidoti pašreizējo biržu priekšteči — gadatirgi. Gadatirgi tika organizēti noteiktā visiem zināmā vietā un laikā, un uz tiem sabrauca daudzi tirgotāji un pircēji. Tādējādi gadatirgū, noskaidrojot vairāku tirgotāju cenas, pircējs varēja noteikt konkrētās preces izdevīgāko cenu, kas apmierināja abas darījumā iesaistītās puses. Šajos gadatirgos tika ieviesti arī tirgošanās noteikumi. Tie garantēja pircējam kvalitatīvu preci, bet pārdevējs bija drošs par to, ka viņam samaksās.

Sapulcināt daudzos tirgus dalībniekus vienkopus bija izdevīgi visiem — gadatirgus organizatoram par ieguldīto darbu pienācās samaksa no katra tirgotāja, pircējam radās iespēja noskaidrot preču īsto cenu un iegādāties specifiskus produktus, kurus savā ciemā viņš nopirkt nevarēja, savukārt pārdevējam bija iespējams vieglāk un ātrāk izpārdot savas preces apjomu. Līdztekus preču apgrozībai šajos gadatirgos pircējam un pārdevējam bija izdevība apmainīties arī ar informāciju. Tādējādi varēja noskaidrot, kādas preces tirgū vēl ir nepieciešamas un par kādu cenu tās varētu pārdot.

Mūsdienās biržas rada tādas pašas nosacījumus un nodrošina tādas pašas iespējas kā viduslaiku gadatirgi. Gadsimtu gaitā sarežģītāki kļuvuši biržās tirgotie produkti un tirgošanās nosacījumi. Tomēr pamatideja palikusi tā pati — **birža ir centralizēta un regulāra tirgus vieta ar saviem tirdzniecības un norēķinu noteikumiem**. Biržās var tirgot dažādus produktus — lauksaimniecības produktus, metālus, naftu, ārvalstu valūtu, akcijas, parāda vērtspapirus, atvasinātos vērtspapirus un indeksus.

Biržas var iedalīt pēc šādām pazīmēm [4, 26–34]:

- Pēc tajās tirgojamiem produktiem izšķir **vērtspapīru, preču un valūtas biržas** [25].
- Pēc valsts lomas biržas darbā — **valsts biržas un privātās biržas**. Privātās biržas parasti pieder tās biedriem — bankām un brokeru sabiedrībām, kuras brokeri piedalās biržas tirdzniecībā. Piemēram, Ņujorkas Fondu birža pieder tās

biedriem, arī Rīgas Fondu birža līdz 2002. gadam piederēja vairākām bankām un brokeru sabiedrībām.

- Pēc biržas biedru statusa — **atvērtās un slēgtās biržas**, kā arī **jauktās biržas**. Atvērtajās biržās bez starpniekiem satiekas produktu pircēji un pārdevēji. Atvērtās biržas parasti tiek veidotas vai nu reklāmas nolūkos, vai arī lai atdzīvinātu pasīvu tirdzniecību. Turklāt tas bieži vien saistīts ar neattīstītu biržas tirdzniecības mehānismu, kas pieļauj neprofesionālu darbošanos tirgū. Attīstoties tirdzniecības mehānismam un pašai tirdzniecības sistēmai, rodas nepieciešamība pēc īpaši apmācītiem un licencētiem starpniekiem, tāpēc vairākums mūsdienu biržu ir slēgta tipa biržas, kurās strādā profesionāli brokeri, kas darbojas kā starpnieki starp pircējiem un pārdevējiem.
- Pēc tirgojamo produktu sastāva — **universālās biržas un specializētās biržas**, kuras specializējas noteiktu produktu tirdzniecībā, kā, piemēram, Londonas Metālu birža (*London Metal Exchange*), kas darbojas ar krāsainajiem metāliem.
- Pēc biržas vietas pasaules ekonomikā izšķir **starptautiskās un nacionālās biržas**. Piemēram, Londonas, Ņujorkas un Tokijas Fondu biržas uzskatāmas par starptautiskām biržām, bet, piemēram, Rīgas Fondu birža, Helsinku Fondu birža, Stokholmas birža u. c. ir nacionālas biržas, jo to sarakstos dominē attiecīgo valstu emitenti.
- Pēc darbības sfēras — **centrālās biržas** (atrodas valsts galvaspilsētā), **starp-reģionālās un lokālās biržas**. Šāds dalījums parasti raksturīgs lielām valstīm, kurās darbojas vairākas biržas, kā, piemēram, Krievijā un ASV.
- Pēc biržā slēgto darījumu veida — **reālo produktu biržas, nākotnes līgumu biržas, opciju biržas un jauktās biržas**. Reālo produktu biržām raksturīgi, ka tirdzniecības rezultātā notiek produkta faktiskā īpašnieka maiņa un produkts tiek pārvietots no pārdevēja pie pircēja. Nākotnes līgumu un opciju biržās tiek tirgoti atvasinātie vērtspapīri, bet jauktajās biržās — dažāda veida vērtspapīri.

Tagad aplūkosim biržu dalījumu pēc tirgojamiem produktiem, kas ir viens no visvairāk lietotajiem biržu dalījuma veidiem, un sīkāk analizēsim fondu biržas.

4.1.1. Preču birža

Preču biržās (*commodity exchange*) tiek tirgota nevis pati prece, bet gan dokuments (līgums), kas apliecina īpašuma tiesības uz šo precī. Šī prece ir standartizēta pēc kvalitātes, daudzuma un svara. Tas ļauj pircējiem to iegādāties bez iepriekšējas apskates. [11, 336]

Preču biržas ir vissenākais biržu veids. Tā kā fermeri, kas veda savu precī uz tirgu katru gadu vienā un tajā pašā laikā, saskārās ar problēmu, ka, piemēram, rudeni labības piedāvājums pārsniedza pieprasījumu un labības uzpircēji piedāvāja ļoti zemu cenu, 1865. gadā Čikāgas Preču birža (*Chicago Board of Trade*) izveidoja standartizētus nākotnes līgumus, kas tiek lietoti arī mūsdienās. Šie līgumi nosaka produkta kvalitāti,

daudzumu un piegādes laiku. Mainīgais lielums ir cena, kas tad arī tiek noteikta biržas tirdzniecības procesa laikā. Līgums apliecina apņemšanos piegādāt vai pirkt noteiktu preču daudzumu, piemēram, labību, kukurūzu vai sojas pupas kādā noteiktā laikā nākotnē noteiktā vietā. Brīdī, kad nākotnes līgumi tiek tirgoti, labība vēl atrodas uz lauka vai varbūt pat vēl nav iesēta. Tas ļauj gan stabilizēt cenas, gan arī fermeri iegūst līdzekļus pirms ražas novākšanas. Zemnieks un pircējs vēl nezina, kā mainīsies preces cena un vai zemniekam izdosies izaudzēt pietiekami daudz graudu, bet abām darījuma pusēm būs jāizpilda līgums. Iespējams, ka vienai darījuma pusei šāds līgums būs finansiāli neizdevīgs, tomēr zemnieks būs pilnīgi drošs, ka viņa izaudzēto ražu nopirks, savukārt labības pārstrādes rūpnīca būs nodrošinājusies ar izejvielu jau iepriekš. Abas puses iegūst ražošanas nepārtrauktības priekšrocības. Lauksaimniecības produktu vietā var noslēgt līgumu par jebkuru citu preci. Mūsdienu preču biržās tehnoloģiju un sakaru attīstība ļauj tirgotājam, kas atrodas vienā zemeslodes pusē, veikt darījumus ar precēm, kuras atrodas zemeslodes otrā pusē, un piegādāt tās uz pavisam citu pasaules vietu.

Čikāgas Preču birža (*Chicago Board of Trade*), kas ir galvenā lauksaimniecības un finanšu produktu nākotnes līgumu un opciju birža, uzskata, ka mūsdienās tikai 4% no visa tirgotā apjoma tiek piegādāti gala pircējam, jo kontrakti tiek pirkti un pārdoti neskaitāmas reizes pirms piegādes termiņa, ražotājam cenšoties pārvaldīt savu risku. Bet, tā kā galvenais nākotnes līgumu uzdevums ir nodrošināt aizsardzību pret cenas izmaiņām, tad šāda proporcija ir loģiska.

Mūsdienās konkurences ciņas rezultātā palikušas tikai dažas lielākās preču biržas, kuras koncentrējas Londonā un Čikāgā, kur vēsturiski tika radīti labākie priekšnoteikumi to darbībai. Aptuveni pirms 200 gadiem Londona bija lielākais pasaules tirdzniecības centrs, uz kuriem plūda preces no visām Lielbritānijas kolonijām. Tādējādi tā bija ideāla vieta, kur izveidojās un vēlāk nostiprinājās dažādas preču biržas. Savukārt ASV, arī aptuveni pirms 200 gadiem, strauji aktivizējās tirdzniecība starp Amerikas rietumiem un austrumiem, un Čikāga, kas atrodas ASV vidū, Lielā Mičigana ezera krastā, attīstījās par lauksaimniecības ražojumu lielāko tirgus vietu. Šīs divas pilsētas ir vislielāko pasaules preču biržu pārstāves, bet vēl varētu minēt arī citas lielas un specifiskas preču biržas, tādas kā Tokijas Rīsu birža [38], Londonas Metālu birža [29], Starptautiskā Enerģētikas birža [26], Mineapolisas Graudu birža [32] un citas noteiktām uzņēmējdarbības sfērām svarīgas preču tirdzniecības vietas.

4.1.2. Valūtas birža

Valūtas birža jeb tā saucamais *FOREX* (*foreign exchange*) visvairāk atšķiras no preču biržām, jo tā pēc būtības pat nav centralizēta tirgus vieta, bet gan sarežģīts starptanku datorsistēmu tīkls. To bieži vien nesauc par biržu, bet par dilinga centriem, kuri var būt vairāki, bet visi kopā saslēgti veido biržas principiem līdzīgu struktūru. Dilinga centros tirgus dalībnieki — valūtas dileri — paziņo cenu, par kādu tie vēlas apmainīt

vienu valūtu pret citu. Datorsistēma automātiski atrod darījumus, kuri apmierina dalībniekus, bet pircējs nemaz nezina, kāda banka pārdos šo valūtu. Tā var būt banka, kas atrodas turpat blakus, bet tā var būt arī banka citā pasaules malā. Lai gan nav vienas sistēmas, kā apmainīties ar informāciju par valūtas pirkšanu vai pārdošanu, tomēr populārākā ir informācijas sistēma *Reuters*, kurā valūtas brokeri regulāri izvieto informāciju par pirkšanas un pārdošanas cenām tām valūtām, ar kurām viņi strādā.

Pasaules laika zonu starpības dēļ darījumi notiek 24 stundas diennaktī no pirmdienas līdz piektdienai, jo bankas atkarībā no diennakts laika darbojas pārmaiņus Japānā, Eiropā un Amerikā. Pasaulē ir vairāki valūtas tirdzniecības centri — Ņujorka, Tokija, Cirihe, Singapūra, Honkonga, Sidneja, Toronto, bet lielākais ir Londonā. Vairākums valūtas darījumu ir ASV dolāru pirkšana un pārdošana. Piemēram, lai pārdotu Urugvajas peso un nopirktu Grieķijas drahmas, par peso tiek nopirkti ASV dolāri, bet par tiem savukārt grieķu drahmas. Jo lielāks ir apgrozījums ar kādu valūtu, jo mazāka iespēja, ka attiecīgo valūtu būs grūti pirkt vai pārdot par izdevīgu cenu.

Piemēram, Londonas valūtas tirgos 64% no visiem darījumiem ar valūtu ir tūlītējie darījumi (*spot*), bet pārējie pārsvarā ir darījumi ar nestandardizētiem nākotnes līgumiem (*forward*). Opcijas un standartizētie nākotnes līgumi (*futures*) veido tikai vienu procentu no Londonas valūtas tirgu apgrozījuma. [2, 10]

Latvijas valūtas tirgus, kurā darījumi tāpat kā citviet pasaulē notiek dilinga centros — bankās, ir salīdzinoši aktīvs — valūtas darījumu vidējais mēneša apgrozījums Latvijas komercbankās 2002. gadā bija 20,3 miljardi latu, pārsniedzot starpbanku tirgus kredītu vidējo mēneša apjomu (7,5 miljardus latu). Latvijas Banka izsolēs pārdod ar atpirkšanu un pērk ar atpārdošanu no bankām latus par ASV dolāriem un eiro — veic valūtas mijmaiņas (*currency swap*) darījumus, lai īstenotu Latvijas Bankas monetāro politiku, pilnveidotu valūtas tirgu Latvijā un nodrošinātu banku likviditāti. (Latvijas Banka valūtas tirgū tieši iesaistās samērā reti, veicot pasīvas valūtas intervences, kad lata kurss starpbanku naudas tirgū pietuvojas tās noteiktā nacionālās valūtas svārstību koridora robežām, proti, +/-1% no Latvijas Bankas oficiālā lata kursa.) Visvairāk lietotie ir īstermiņa atvasinātie finanšu instrumenti — valūtas mijmaiņas darījumi, ko Latvijas Banka galvenokārt izmanto naudas tirgus likmju iespaidošanai, un nākotnes darījumi (*forwards*). Par valūtas mijmaiņas darījumu izsoles dalībnieku var kļūt Latvijas Republikā reģistrēta banka vai ārvalstu bankas nodaļa (filiāle), kā arī finanšu institūcija, kurai Latvijas Bankā ir konts norēķiniem latos un kura ir elektroniskās datu pārraides sistēmas *S.W.I.F.T.* (*Society for Worldwide Interbank Financial Transmission*) dalībniece. Izsoles organizē izsoles komisija, ko izveido Latvijas Banka. [27]

4.1.3. Fondu birža

Fondu biržās tiek pirkti un pārdoti vērtspapīri — gan kapitāla, gan parāda vērtspapīri, gan arī dažādi atvasinātie vērtspapīri, piemēram, nākotnes līgumi (nākotnes līgu-

mus var slēgt ne tikai par preču un produktu, bet arī par dažādu vērtspapīru piegādi), indeksi u. tml. Līdzīgi preču biržām, arī fondu biržas ir tikai tirgus vieta, kur fondu tirgus dalībnieki veic darījumus ar vērtspapīriem, lai realizētu savu, ieguldītāju vai emitentu intereses. Tikai atšķirībā no preču biržām fondu jeb vērtspapīru biržās bez vienkāršiem vērtspapīru un naudas apmaiņas darījumiem notiek arī aktīva tirdzniecība ar ļoti komplicētiem līgumiem un citiem sarežģītiem finanšu instrumentiem.

Kā redzams visos aprakstītajos biržu veidos, biržas princips ir savest kopā pircējus un pārdevējus un ļaut tiem noslēgt vienošanos par preču un vērtspapīru iegādi vai darbu, kas apmierinātu abas puses. Šajā nodaļā sīkāk apskatīsim tikai vērtspapīru publiskās apgrozības jeb fondu biržas funkcijas un pamatprincipus. **Fondu birža ir tirgus vieta, kurā vērtspapīru tirgus dalībnieki veic darījumus ar dažādiem vērtspapīriem — gan kapitāla, gan parāda, gan atvasinātajiem vērtspapīriem, lai realizētu savu vai savu klientu intereses.**

4.1.4. Fondu biržas pamatfunkcijas

- Noteikt vērtspapīru cenu, apkopojot pirkšanas un pārdošanas piedāvājumus.
- Radīt iespēju pirkt un pārdot vērtspapīrus.
- Nodrošināt ātru un vienlīdzīgu informācijas pieejamību visiem tirgus dalībniekiem.
- Nodrošināt tirgus caurskatāmību un pilnīgi atklātu cenas noteikšanas mehānismu.
- Uzraudzīt tirgus dalībniekus — biržas biedrus un vērtspapīru emitentus.

Akciju cenas veidošanos fondu biržā nosaka pieprasījums un piedāvājums. Akciju pieprasījumu ietekmē akciju ienesīgums, likviditāte, mēģinājumi iegūt akciju kontrolpaketi un riska pakāpe, ieguldot attiecīgās akciju sabiedrības vērtspapīros. Akciju piedāvājums otrreizējā tirgū balstās uz tirgus dalībnieku vēlmi pārvērst savu ieguldījumu naudā, turklāt tādā veidā, kas ļauj gūt peļņu no akciju kursa starpības — pērkot lētāk un pārdodot dārgāk. Līdz ar to fondu biržas loma vērtspapīru tirgū ir nodrošināt strauju kapitāla kustību gan starp nozarēm, gan starp dažādām sabiedrībām.

Darījumi ar atvasinātajiem vērtspapīriem notiek pārsvarā tikai lielākajās vai speciālajās fondu biržās, jo viens no priekšnoteikumiem, lai šādi sarežģīti vērtspapīri tiktu ieviesti, ir stabils pieprasījums no tirgus dalībniekiem. Bet arī Vācijas un Skandināvijas biržās atvasinātie vērtspapīri ir neatņemama finanšu tirgus sastāvdaļa.

Biržas, tāpat kā daudzas servisa un infrastruktūras institūcijas, ienākumus gūst, gan saņemot daļu no komisijas maksām par veiktajiem darījumiem, gan arī maksu no tirgus dalībniekiem par tirdzniecības sistēmas un biržas pakalpojumu izmantošanu.

4.2. Biržu attīstība pasaulē un tirdzniecības sistēmas

Biržu aizsākumi parasti tiek saistīti ar divām vietām — 12. un 13. gadsimta Itālijas pilsētām un Beļģijas (Flandrijas) pilsētu Brigi. Tirgotāji no Florences, Venēcijas un Norvēģijas regulāri satikās Hanzas līgas pilsētā Brigē kādas mājas (*Vlamingstraat 35*) priekšā, kurā dzīvoja flāmu patriciešu ģimene Van der Buerse un kuras ģerboni bija attēlotas trīs ādas somas jeb maki.

Par vārda “birža” (*bourse*) izcelsmi gan vēl vēsturnieki strīdas. Daži to saista ar latīņu valodas vārdu *bursa*, kas nozīmē — ādas soma, bet citi — ar tirgotāju un patriciešu ģimeni Brigē Van der Buerse. Bet, lai arī kādas būtu vēsturnieku šaubas par vārda izcelsmi, valda uzskats, ka pirmais vērtspapīru tirgus kā institūcija izveidots Brigē 1409. gadā. Pēc tam sekoja cita ostas pilsēta Antverpene 1460. gadā un drīz arī Francijas pilsēta Liona. Antverpenē 1531. gadā tika uzbūvēta speciāla biržas ēka, kurā tirgoja un mainīja gan papīra, gan metāla naudu.

Pirmais publiski emitētais vērtspapīrs tiek saistīts ar 14. gadsimta Venēciju. Venēcijas pārvalditāji izlaida parādzīmes, lai iegūtu līdzekļus pilsētas parāda atmaksai kaimiņvalstīm. Venēcijas pārvaldnieku piemēram sekotāju netrūka. Tā, piemēram, 1693. gadā arī Anglijas karalis Viljams pārdeva parādzīmes ar fiksētu procentu likmi 10%, iegūstot vienu miljonu mārciņu. Savukārt pirmais publiski emitēto akciju laidieni tiek saistīts ar 1602. gadu un *Dutch East India Company* dibināšanu. Šīs akcijas pirmo reizi tika publiski tirgotas par dažādām cenām Amsterdamā. Toreiz akcijas tirgot bija daudz sarežģītāk, jo tie nebija uzrādītāja vērtspapīri — kā pārsvarā Eiropā mūsdienās —, bet gan vārda vērtspapīri, un tirdzniecība ar šiem vērtspapīriem notika kādā no blakusistabām Amsterdamas preču biržas telpās.

No 1531. līdz 1631. gadam, kad tika nodibināta Amsterdamas birža, biržas kā organizētas institūcijas attīstījās visā Rietumeiropā. Tika tirgoti gan vērtspapīri, gan arī dažādas preces. Bet par moderno biržu aizsācēju mēdz uzskatīt Amsterdamas biržu, kurā sāka lietot modernas tirdzniecības un spekulāciju metodes. Tas veicināja tālāku tirgus attīstību un jaunu biržu izveidošanos — 1739. gadā radās Berlīnes birža, 1792. gadā — Ņujorkas birža, 1745. gadā — Londonas Graudu birža. [34] Krievijā pirmā birža tika izveidota jau 1703. gadā pēc cara Pētera I pavēles Sanktpēterburgā, bet otra birža tika izveidota 1796. gadā Odesā. [11, 334] Fondu biržas Krievijā parādījās 19. gadsimta 60. gados, no tām vislielākā bija Sanktpēterburgas Fondu birža, kura tika nodibināta 1900. gadā. [11, 342] Pirmās Krievijas biržas bija valsts iestādes. [11, 343]

17. gadsimtā biržas specializējās un radās dalījums preču biržās un fondu biržās. Pamazām dažas biržas specializējās kāda viena preces veida tirdzniecībā, iegūstot dominējošo pozīciju pasaules tirgos, kā, piemēram, Čikāgas Labības birža, Liverpūles Kokvilnas birža, Londonas Metālu birža.

17. gadsimtā pasaulē strauji pieauga arī vērtspapīru tirdzniecības apjomi. Tam bija divi iemesli. Pirmkārt, tajā laikā tika dibinātas daudzas un dažādas ražošanas, tirdzniecības

cības un transporta akciju sabiedrības. Otrkārt, gan dažādas sabiedriskas iestādes, gan valsts un komunālo pakalpojumu sniedzēji aizņēmas līdzekļus vietējā un starptautiskajā tirgū.

Amsterdama bija vērtspapīru tirdzniecības centrs līdz pat 18. gadsimta 90. gadiem, bet dažādu Eiropas karu dēļ tā pamazām zaudēja savu līdera pozīciju par labu Londonas Fondu biržai. Londonas Fondu biržas aizsākumi meklējami 1760. gadā, kad no Karaliskās preču biržas (*Royal Exchange*), kura dibināta 1571. gadā, par huligānisku uzvedību izmeta 150 akciju brokerus. [30] Viņi kādā kafejnīcā (*Jonathan's Coffee House*) izveidoja klubu, lai varētu turpināt tirdzniecību ar akcijām un slēgt darījumus, pierakstot piedāvājumu un pieprasījumu uz kafejnīcas sienām. Tirdzniecības process bija neregulēts, un lielākā daļa lēmumu par ieguldījumiem tika pieņemti, balstoties uz iekšējo informāciju. 1773. gadā tika izveidots īpašs klubs (*Trading Club*), pieņemot nosaukumu *Stock Exchange*, bet 1801. gadā grupa tirgotāju jeb brokeru savāca 20 000 mārciņu, lai uzceltu Londonas Fondu biržu (*London Stock Exchange*), kurā tika uzsākta regulēta tirdzniecība ar akcijām.

Amerikā par fondu tirgus aizsākumu uzskatāmas 1790. gadā ASV federālās valdības izlaistās parādzīmes USD 80 miljonu vērtībā, lai refinansētu kara laikā radušos valsts un federālo parādu. Tas kļuva par pirmo lielo publiski tirgoto vērtspapīru emisiju. Savukārt 1792. gadā 24 tālaika ievērojamākie brokeri un tirgotāji parakstīja Butonvudas līgumu (*Buttonwood Agreement*), kas noteica vienotu tirdzniecības maksu par darījumiem ar vērtspapīriem un kļuva par Ņujorkas Fondu biržas (*New York Stock Exchange*) aizsākumu. Tomēr formālu organizāciju Ņujorkas brokeri nodibināja tikai 1817. gadā, nosaucot to par *New York Stock & Exchange Board (NYS&EB)* un apmetoties Volstrītā nr. 40. 1863. gadā šīs organizācijas nosaukums tiek nomainīts uz pašreizējo — *New York Stock Exchange (NYSE)*. [33]

Eiropā pirmās biržas izveidojās jau 15.–17. gadsimtā, Ziemeļamerikā — 18. gadsimta beigās, bet Centrālamerikā un Dienvidamerikā — tikai 19. gadsimta otrajā pusē, no tām lielākā bija Buenosairesas birža (*Bolsa de Comercio de Buenos Aires*). Āfrikā pirmā birža tika izveidota Johannesburgā 1887. gadā, lai piesaistītu kapitālu bagātīgo Vitvotersrandas (*Witwatersrand*) zelta iegulu ekspluatācijai. Savukārt Austrālijā Sidnejas biržas nodibināšana 1871. gadā bija saistīta ar Austrālijas ekonomisko izaugsmi un attīstību. [20]

Āzijā biržas ir visai jaunas, vienīgi Tokijas un Bombejas birža ne. Pirms ASV Pilsoņu kara Indija bija iesaistīta kokvilnas spekulācijās. Tas bija viens no iemesliem Bombejas biržas izveidei 1860. gadā. Tā kā 19. gadsimta beigās Japānā sākās strauja industrializācija, tad gluži likumsakarīgi 1878. gadā tika nodibināta arī Tokijas Fondu birža, kas mūsdienās ir viena no pasaules svarīgākajām biržām.

19. gadsimtā biržu straujā attīstība visur pasaulē saistīta ar dzelzceļa akciju sabiedrību rašanos un attīstību, jo ar biržā piesaistītā kapitāla palīdzību šīs sabiedrības strauji attīstījās. Savukārt, attīstoties dzelzceļa transportam, pieauga arī ekonomikas industrializācijas tempi, un arvien jaunas akciju sabiedrības meklēja biržas, lai piesaistītu

kapitālu tālākai attīstībai un cīņai ar pieaugošo konkurenci. Mūsdienās vērtspapīru tirgus izaugsme saistāma ar dažādām informācijas tehnoloģiju un telekomunikāciju sabiedrībām, kas privātajiem ieguldītājiem liekas pievilcīga un ātri augoša ieguldījumu vieta. Tā kā mūsdienās gandrīz visās pasaules valstīs tiek uzskatīts, ka zema inflācija un zemas procentu likmes veicina valsts ekonomikas augšupeju, tad ieguldītāji peļņas iespējas meklē ieguldījumos dažādos vērtspapīros, it īpaši akcijās.

20. gadsimtā nacionālo biržu nozīme mazinājās, izveidojoties lieliem starptautiskiem tirdzniecības centriem un biržām. Attīstoties informācijas tehnoloģijām, izmainījās arī biržu tirdzniecība un pat darījumu būtība. 20. gadsimta 70. un 80. gados radās jauni finanšu instrumenti, kā, piemēram, atvasinātie vērtspapīri, kas tika izmantoti, lai samazinātu ar tirgus nestabilitāti saistītos arvien pieaugošos finanšu riskus. No nestabilitātes finanšu tirgū 20. gadsimtā ir cietuši ik pa laikam, un biržas, it īpaši fondu biržas, bijušas vislielākās cietējas.

Daži no šiem nestabilitātes un krīzes periodiem pat kļuvuši par tādu kā terminu vērtspapīru tirgus žargonā. Piemēram, "Melnā piektdiena" (*Black Friday*) apzīmē strauju finanšu tirgu kritumu. Teiciens "Melnā piektdiena" radies 1869. gada 24. septembrī, kad notika krīze zelta tirgū. [12] Savukārt jēdziens "Melnā pirmdiena" attiecas uz 1987. gada 19. oktobri, kad *Dow Jones Industrial* indekss pazeminājās par 508 punktiem, atspoguļojot kopējo akciju cenu kritumu, kas ilga jau nedēļu pirms tam. Lai gan pirmdien, 1997. gada 27. oktobrī, šis indekss piedzīvoja vēl vienu strauju kritienu un pazeminājās par 554 punktiem, tomēr procentuāli visstraujākais kritums bija 1987. gadā. [24]

Savukārt 1929. gada oktobris biržu vēsturē iegājis kā "Lielā krīze" (*Great Crash*). Ņujorkas Fondu biržā oktobrī sākās straujš akciju cenu kritums, un biržas brokerus, kas centās pārdot savas akcijas par jebkuru cenu, pārņēma panika. Dienas laikā tirgus pazaudēja piecus miljonus ASV dolāru no tirgus kapitalizācijas. [22] Iepriekšējā reizē līdzīga situācija izveidojās 1907. gadā, kad tirgus kapitalizācija pazeminājās par vairākiem miljoniem ASV dolāru un ASV valdībai nācās importēt 20 miljonus sterliņu mārciņu zeltā, lai izvairītos no ilglaicīgas krīzes. Tam laikam un dolāra un mārciņas vērtībai tā bija milzīga summa. Kopumā 1929. gada krīzes laikā ASV akciju tirgus vērtība pazeminājās par 40%, veicinot pasaules ekonomisko krīzi. 1933. gadā Ņujorkas Fondu biržas vērtspapīru vērtība bija mazāka nekā viena piektā daļa no tirgus vērtības 1929. gadā. Daudzas sabiedrības un bankas bija spiestas paziņot par savu bankrotu, bet fermeru ieņēmumi samazinājās par 50%. Ap 1932. gadu katrs ceturtais ASV iedzīvotājs bija bezdarbnieks. Galvenā krīzes problēma bija atšķirība starp valsts ražošanas potenciālu, ko veicināja tehnoloģiju un industrijas attīstība, un iedzīvotāju pirktspēju. Krīze Ņujorkas biržā bija pirmais Lielās depresijas (*Great Depression*) vēstnesis, jo kapitāla tirgi vieni no pirmajiem reaģē uz problēmām ekonomikā. Tieši tāpēc arī mēdz teikt, ka biržas ir valsts ekonomikas spogulis.

Lai arī 20. gadsimta biržu krīzes bijušas ļoti iespaidīgas, nevar apgalvot, ka iepriekšējos gadsimtos nekas līdzīgs nebūtu piedzīvots. Piemēram, Nīderlande piedzīvoja

neveiksmi ar tulpu sīpolu spekulācijām, un daudzi ieguldītāji zaudēja savus līdzekļus. Vēl vienu biržu krīzi radīja Francijas Bankas (*Banque de France*) un kādas milzīgas akciju sabiedrības (*Compagnie des Indes*) bankrots 1720. gadā, ko izraisīja skotu izcelsmes bankas vadītāja Džona Lo (*John Law*) pārdošanās kombinācijas. [19, 23] Anglija piedzivoja savu pirmo biržas skandālu jeb tā saukto "burbuli" (*South Sea Bubble*) no 1719. gada septembra līdz 1720. gada augustam, pirms birža kā institūcija tika izveidota. Akciju sabiedrība ar nosaukumu *South Sea* tika uzskatīta par ļoti veiksmīgu un ienesīgu, tāpēc tika izlaista jauna akciju emisija ar 220 miljonu sterliņu mārciņu kopējo nominālvērtību. Tā kā kopējais sabiedrību akciju kapitāls 1717. gadā bija apmēram 20 miljoni mārciņu, tad šī *South Sea* akciju emisija bija tam laikam ļoti liela un 11 reizes pārsniedza kopējo akciju tirgus kapitalizāciju. Diezgan drīz visa shēma sabruka, jo *South Sea* piederošās meitas sabiedrības, kas tika radītas, īsti nerada savu vietu uzņēmējdarbībā. [21]

Vērtspapīru tirgū, it īpaši ASV biržās, tiek lietoti apzīmējumi **buļļa tirgus** (*bull market*) un **lāča tirgus** (*bear market*). Buļļa tirgus ir apzīmējums, kas raksturo periodu, kurā cenas pieaug, bet lāča tirgus ir laiks, kad tirgus cenas samazinās.

Biržu attīstības procesā pasaulē bijuši arī kardinālu pārmaiņu periodi, ko radīja straujā informācijas tehnoloģiju attīstība. Piemēram, vērtspapīru tirgū termins **Lielais sprādziens** (*Big Bang*), kas astronomijā nozīmē Visuma rašanos sprādziena rezultātā, tiek saistīts ar Londonas Fondu biržu un attiecas uz tirdzniecības liberalizāciju 1986. gadā un tirdzniecības mehānisma automatizāciju (ieviesa *SEAQ — Stock Exchange Automatic Quotation System*). [30] Savukārt par Lielo sprādzienu II (*Big Bang II*) tiek uzskatīts 1997. gada 20. oktobris, kad Londonas Fondu birža ieviesa elektronisku tirdzniecības sistēmu, kas balstījās uz klientu rīkojumiem (*order driven*) un automātiski saskaņoja pirkšanas un pārdošanas rīkojumus 100 lielāko sabiedrību akcijām. Pirms tam Londonas biržā tika izmantota tikai uz speciālistu (*market makers*) kotācijām balstīta tirgus veidošanas sistēma (*market-driven*), kurā speciālisti noteica šo akciju cenas kopš pirmā Lielā sprādziena 1986. gadā. Straujas reformas finanšu tirgos arī citur pasaulē bieži vien tiek dēvētas par Lielajiem sprādzieniem — piemēram, 1998. gada Japānas finanšu reformas, kas palielināja apgrozījumu Tokijas Fondu biržā, arī kādreiz tiek sauktas par *Big Bang*.

4.2.1. Tirdzniecības sistēmas

Tirdzniecības sistēmas var iedalīt gan pēc darījumu veikšanas formas, gan arī pēc darījumu veikšanas veida.

Biržās var būt divas darījumu veikšanas formas:

- atklātas nepārtrauktas izsoles (*trading floor*);
- automatizēta tirdzniecības sistēma.

Atklātas nepārtrauktas izsoles kā tirdzniecības veids ir visvecākais. Šobrīd tas tiek izmantots vairākumā Amerikas biržu un vēl dažās Āzijas biržās.

Biržas, kur tirdzniecība notiek atklātās nepārtrauktas izsoles veidā, balstās uz brokeru sazināšanos ar balss palīdzību (*open outcry*) un speciāliem žestiem. Tā kā nav izsoles vadītāja, tad brokeri nepārtraukti skaļi izsauc pārdodamo vai pērkamo vērtspapīru skaitu un cenu, bet ar rokas žestiem precizē skaļos nosaukto piedāvājumu, it īpaši, kad tirdzniecība ir aktīva un līdz ar to arī ļoti skaļa. Lai tirdzniecība varētu noritēt bez pārpratumiem, brokeri valkā īpašas krāsainas žaketes, kuru krāsa norāda viņu piedēriību attiecīgajai brokeru sabiedrībai. Šādi mutiski noslēgtie darījumi tiek mūsdienās reģistrēti arī elektroniski, kas atvieglo norēķinu veikšanu.

Attīstoties informācijas tehnoloģijām, daudzas biržas pārgāja uz **automatizēto tirdzniecības sistēmu**. Tas nozīmē, ka tirdzniecība var notikt elektroniski, kā šobrīd tas ir visās Skandināvijas biržās un vairākumā Eiropas biržu — Londonā, Parīzē, Rīgā, Tallinā un Viļņā. Tā kā tirdzniecība notiek elektroniski, brokeriem pat vairs nav jāatrodas biržas telpās, jo iespējams uzstādīt attālinātos termināļus jeb darba stacijas viņu darba vietās — bankās un brokeru sabiedrībās. Londonas birža ieviesa automatizēto tirdzniecības sistēmu (*Stock Exchange Electronic Trading Service*) 1997. gadā — tajā pašā gadā to izdarīja arī Rīgas Fondu birža. Tokijas Fondu birža 1999. gada 30. aprīlī slēdza savu akciju atklātās izsoles (*stock trading floor*) telpu, pārejot uz elektronisku tirdzniecības sistēmu. Vairumā ASV biržu gan vēl atklātās izsoles princips ir saglabājies.

Pasaulē pastāv divi galvenie darījumu veikšanas (pirkšanas/pārdošanas) veidi:

- uz tirgus uzturētāju (*market makers*) kotācijām balstīts tirgus (*quote driven*);
- uz klientu rīkojumiem balstīts tirgus (*order driven*).

Uz tirgus uzturētāju kotācijām balstītā tirgū ir noteikts, ka biržas dalībnieki — brokeri — biržas tirdzniecības sistēmā jeb speciālā datorprogrammā ievada piedāvājuma cenu un iesniedzēju. Tādējādi darījumā ieinteresētās puses, zinot, kurš piedāvā vērtspapīrus par noteiktu cenu, var telefoniski vai citādi sazināties ar piedāvātāju un vienoties par pārdodamo vērtspapīru daudzumu. Klientu uzdevumus jeb rīkojumus* var apvienot vienā piedāvājumā. Noteikumi nosaka, ka brokerim, kurš biržas tirdzniecības sistēmā ir ievadījis darījuma cenu, ir jānodrošina darījums par šo cenu. Šāda sistēma darbojas Ņujorkas, Londonas u. c. biržās, un pēc tādas strādā arī visi valūtas tirgi.

Uz klientu rīkojumiem balstīts tirgus nozīmē, ka biržas tirdzniecības sistēmā brokeri ievada visu klientu rīkojumus ar piedāvājuma cenu un apjomu. Tirdzniecības sistēma automātiski atrod piedāvājumam atbilstošu pieprasījumu. Tādējādi biržas dalībnieki zina, par kādu cenu var nopirkt vai pārdot noteiktu apjomu vērtspapīru, bet abas darījumā iesaistītās puses viena otru nezina. Atsevišķus klientu rīkojumus brokeri nedrīkst apvienot vienā, bet tos drīkst sadalīt pēc apjoma, piemēram, vienu rīkojumu par 1 000 akcijām drīkst sadalīt piecos rīkojumos par 200 akcijām katrā. Rīkojumu izpildes

* Likumprojektā "Finanšu instrumentu tirgus likums" termina 'uzdevums' vietā lietots termins 'rīkojums', bet, tā kā šobrīd spēkā esošajā likumā "Par vērtspapīriem", kā arī Rīgas Fondu biržas normatīvajos aktos ir termins 'uzdevums', tad šajā grāmatā abi termini lietoti kā sinonīmi.

prioritāte ir balstīta uz tā ievades laiku tirdzniecības sistēmā. Ja ir divi rīkojumi ar vienādām cenām, tad izpildīts tiks ātrāk ievadītais. Uz klientu rīkojumiem balstīta tirgus sistēma ir ieviesta Latvijā, Francijā, Lietuvā, kā arī noteiktā laikā ar noteiktām akcijām šī sistēma darbojas Londonas Fondu biržā.

Rīgas Fondu biržas tirdzniecības sistēma ļauj veikt darījumus reālā laika režīmā gan par mainīgām cenām, gan arī par fiksētu cenu atsevišķā tirdzniecības segmentā. Brokeri, biržas sistēmai pievienojoties no savas darba vietas birojā caur datortīklu, ievada savus vai klientu rīkojumus izpildei biržas tirdzniecības sistēmā. Īpaša programma salīdzina atsevišķos pirkšanas un pārdošanas rīkojumos norādīto vērtspapīru cenu un daudzumu. Tiklīdz programma uzmeklē pretējo rīkojumu par atbilstošu cenu, notiek darījums. Ja par attiecīgo cenu nevar izpildīt visu rīkojumu, jo nav pieejams pietiekams vērtspapīru skaits, tad atlikusī rīkojuma daļa saglabājas tirdzniecības sistēmā, un meklēšanas process turpinās. Sesijas laikā brokeri ievadītos rīkojumus var labot, atcelt, kā arī ievadīt jaunus.

Visu sesijas laiku brokeri var slēgt arī tiešos darījumus — caur biržas tirdzniecības sistēmu apstiprināt darījumus par lielāku akciju pakešu pirkšanu un pārdošanu. Par cenām un daudzumu brokeri parasti vienojas iepriekš. Visi darījumi Rīgas Fondu biržā notiek tikai ar šo starpnieku — brokeru — palīdzību, tādēļ, ja ieguldītājs vēlas pirkt vai pārdot vērtspapīrus, būs nepieciešams sadarboties ar kādu no brokeriem, kas darbojas biržas biedru — banku un brokeru sabiedrību — uzdevumā. Privātiem ieguldītājiem, kas salīdzinoši labi pārzina vērtspapīru tirgu, ir pieejams *i-brokera* pakalpojums — īpaša datorprogramma, kas ļauj bez tiešas brokera starpniecības strādāt Rīgas Fondu biržas tirdzniecības sistēmā. Tomēr banka vai brokeru sabiedrība *i-brokera* lietotājam uzliek zināmus apjoma limitus, kurus tirdzniecības sistēma neļauj pārsniegt, lai nodrošinātos pret iespējamiem riskiem.

Lai kāda arī būtu biržas tirdzniecības sistēma, tās mērķis ir savest kopā ieguldītājus, kuri vēlas pirkt, un tos, kuri vēlas pārdot savus vērtspapīrus. Cena, ko pircējs ir gatavs maksāt par vērtspapīru, ir **pirkšanas cena** (*bid price*), bet cena, ko pārdevējs vēlas saņemt, ir **pārdošanas cena** (*ask price*). Jo **atšķirība starp šīm abām cenām** (*spread*) ir mazāka, jo tirgus ir aktīvāks. Vērtspapīru pirkšana un pārdošana notiek brīdī, kad pirkšanas un pārdošanas cena sakrīt.

4.3. Biržas vēsture Latvijā

Latvijā pirmie biržas aizsākumi meklējami jau 18. gadsimtā, kad birža sāka veidoties par preču tirdzniecības starpnieku pēc tirdzniecības kameru parauga. Līdz 19. gadsimta sākumam Rīgas tirgotāji bija apvienojušies Sv. Marijas jeb Lielajā gildē, kas kopā ar Sv. Jāņa gildi un Domi veidoja Rīgas pilsētas valdi. Palielinoties tirdzniecības apjomam, tās mērķtiecīgai vadībai 1816. gada 20. jūnijā tika izveidota Rīgas Biržas sabiedrība un tās izpildinstitūcija — Rīgas Biržas komiteja. Rīgas birža bija preču birža, un tās

darbību reglamentēja cariskās Krievijas tirdzniecības nolikuma (*Torgovij ustav*) 656.–663. pants. Maskavā līdzīga biržas sabiedrība tika izveidota tikai 20 gadus vēlāk. Pakāpeniski Rīgas birža kļuva par eksportētāju interešu aizstāvi, atstājot ēnā Lielo ģildi. 19. gadsimtā Rīgas biržas komitejai bija lieli nopelni pilsētas attīstībā, tā vadīja visus tirdzniecības un rūpniecības pasākumus.

Līdz 1847. gadam birža darbojās Rātsnama apakšējā stāvā, bet pēc tam kādu laiku arī Melngalvju namā. 1847. gada 24. aprīlī Rīgas biržas komiteja pieņēma lēmumu celt jaunu un savām vajadzībām piemērotu namu. Tā vajadzībām Lielās Pils un Jēkaba ielas stūrī nopirka sešus nelielus dzīvojamus namus, kurus nojauca. To vietā tika plānots celt vienu lielu namu, kura projekta autors bija Vidzemē dzimušais Pēterburgas profesors akadēmiķis Haralds Bose. Arhitekts radīja eklektisma stila celtni renesanses laikmeta Venēcijas palaco stilā — tā simbolizēja bagātību un pārpilnību, kas bija raksturīga Venēcijai kā viduslaiku tirdzniecības citadelei. Jaunbūves gruntsgabali izmaksāja 105 801 cariskās Krievijas rubli un 6 kapeikas, bet paša nama celtniecība, kas bija viens no visgreznākajiem Rīgā, — 298 903 rubļus 14 ½ kapeikas (aizņēmumi tika dzēsti 1903. un 1904. gadā). Ēkas pamatakmens tika ielikts 1852. gada 3. jūnijā, bet milzīgās ēkas celtniecība tika pabeigta jau 1855. gada 6. oktobrī, un biržas zāli varēja atklāt sesijām, kuras toreiz notika sanāksmju formā. Apakšējā stāvā atradās Lielā biržas zāle un Biržas komitejas kantoris, bet augšstāvos — Biržas komitejas konferenču zāle, viesību zāle, ēdamzāle un dažu privātu kantoru telpas. Lai gan Biržas nams bija pilsētas īpašums, tas uz mūžīgiem laikiem tika nodots lietošanā Biržas sabiedrībai.

Rīgas Biržas komiteja bija vēlēta Rīgas Biržas sabiedrības izpildinstitūcija, kuru veidoja priekšsēdētājs un 14 locekļi. Biržas komitejas locekļu amats bija goda amats un bez atlīdzības. [9] Komiteja pārzināja un organizēja biržas darījumus, noteica biržas darba kārtību. 19. gadsimta 30.–50. gados tā cīnījās par tirdzniecības brīvību un neatkarību no Rīgas namnieku obligātās starpniecības tirdzniecības operācijās. Līdz Rīgas Fabrikantu biedrības nodibināšanai 1904. gadā tā vadīja visus tirdzniecības, rūpniecības, kā arī kuģniecības pasākumus. Rīgas Biržas komiteja piedalījās Rīgas ostas izbūvē, piegādājot plašu tvaikoņu un zemes smēlēju karavānu; 1864. gadā dibināja Rīgas Biržas banku (šobrīd Latvijas Unibankas galvenā ēka Pils ielā 23); 1852. gadā ierīkoja Bolderājas telegrāfu — telegrāfa līnijas starp biržu un Bolderājas loču staciju, kas bija pirmā privātā telegrāfa līnija cariskajā Krievijā. Komiteja ierosināja arī Rīgas–Daugavpils, Daugavpils–Vitebskas un Jelgavas dzelzceļa būvi, cēla elevatoru (kopīpašums ar Rīgas pilsētu), ierīkoja Rīgas–Kolkasraga telegrāfa sakarus, piedalījās jūrskolas, kurinātāju un mašīnistu skolas izveidē un jūrnieku patversmes uzturēšanā. 1844. gadā komiteja pārņēma savā pārziņā arī navigācijas skolu, un ar tās atbalstu 1862. gadā tika izveidots Rīgas Politehnikums un 1901. gadā Komerckkola (šobrīd Mākslas akadēmijas ēka). Rīgas Biržas komiteja izdeva laikrakstu *Rigaer Borsenblatt* (1896–1914), kas iznāca 6 reizes nedēļā, un piedalījās gadagrāmatas *Rigaer Handels-Archiv* (1874–1915) izdošanā. Līdz 20. gadsimta 20. gadiem komiteja galvenokārt tika pārstāvēta vietējā vācu

lielburžuāzija, bet vēlāk latviešu lieluzņēmēji. Pēc 1939. gada 10. jūlija biržas reformas Rīgas Biržas komiteja tika likvidēta.

Rīgas biržas īpašumi tam laikam bija visai iespaidīgi. Rīgas Biržas komitejai piederēja divi krāvējceltņi ostā, ziemas osta, Milgrāvja muiža, Jaunmilgrāvja nomas zemes, zemes īpašumi Ķīpsalā, jūrnieku nams (to izīrēja K. Valdemāra jūrskolai un patversmei "Rīgas jūrnieku nams"), noliktavas, elevators (kopīgs ar Rīgas pilsētu), biržas kuģu būvētava Daugavgrīvā, Komerckolā ēka (lidzekļu trūkuma dēļ tā tika izīrēta pilsētas skolām), ledlauzis "K. Valdemārs" u. c. kuģi, bagari un prāmji.

1923. gadā Saeima pieņēma jaunu likumu par biržām, kas noteica, ka "biržas ir tirgotāju, rūpnieku, kuģinieku, kā arī citu ar tirdzniecību, rūpniecību un kuģniecību nodarbojošos iestāžu un personu savstarpējās informācijas un dažādu tirdzniecisku darījumu noslēgšanas vieta". [1] Pašu biržu pārzina biržas sabiedrība, kura nosaka, kādā kārtā biržā slēdzami dažādi darījumi, nosaka biržas sabiedrības locekļu maksājumus sabiedrībai un dalības naudu, biržas apmeklētāju dalības maksu, kā arī dažādas soda naudas. Biržas sabiedrībā varēja uzņemt tirdzniecības, rūpniecības, kuģniecības sabiedrības, kooperatīvas savienības un atsevišķus kooperatīvus, kredītiestādes un apdrošināšanas biedrības, centrālās un rajonu lauksaimniecības biedrību apvienības. Biržas komitejas pārziņā atradās arī mākleri, brāķeri, aukcionāri, dispašieri, zvērināti grāmatveži un svērēji. [1]

Tādējādi arī Latvijas Republikas laikā Rīgas Biržas komiteja turpināja darbu kā liel-tirdzniecības pārstāve un pievērsās visam, kas veicināja importa, eksporta, banku darbības un kuģniecības attīstību un Rīgas ostas izbūvi. [6, 6] Izsniegto apliecību skaits biržas apmeklētājiem tomēr samazinājās — 1925. gadā to skaits sasniedza 1 275, bet 1938. gadā tas samazinājās līdz 376 apliecībām. Biržas pastāvīgie apmeklētāji maksāja Biržas sabiedrībai gada maksu par iespēju apmeklēt biržu, bet tie, kas nepiederēja pie Biržas sabiedrības, maksāja atsevišķu ikreizēju maksu par Biržas apmeklēšanu. No maksas bija atbrīvoti ministriju pārstāvji un Biržas komitejas locekļi, kā arī ārvalstu diplomāti un dienestā esošu kuģu kapteiņi. [9] Pēc 1936. gada dokumentiem, Biržas nama zālē ik dienas no 11.30 līdz 12.30 notika biržas sapulces. Ienākumi no biržas apliecību pārdošanas nebija lieli un tika izmantoti citu biržas izdevumu segšanai.

1934. gada 29. maijā Rīgas Biržas sabiedrības vispārējā sapulcē pieņemtās Rīgas biržas paražas reglamentē arī tirdzniecību ar vērtspapīriem, naudas šķīrnēm, devīzēm un vekseljiem. Tās noteica, ka pārdevējiem jānogādā vērtspapīri pircējiem viņu darba telpās pārdošanas dienā ne vēlāk kā 14.30, bet sestdienās — līdz plkst. 13.00. Biržas paražas neierobežoja vērtspapīru vai naudas pārdošanu uz ārzemēm, vien noteica, ka nodošanai jānotiek pārveduma noslēgšanas dienā. [8] 1937. gadā sāka darboties Rīgas biržas fondu nodaļa, tika izveidota īpaša kotācijas komiteja valūtas un vērtspapīru kursa noteikšanai. Pēc 1939. gada 10. jūlija likuma Rīgas biržu radikāli reformēja.

Pēc padomju okupācijas 1940. gada septembrī birža tika nodota Tirdzniecības tautas komisariāta pārziņā un izbeidza darbību. Padomju vara pieprasīja visiem vērtspapīru īpašniekiem bez maksas atdot savus vērtspapīrus, kuri pēc tam tika sadedzināti.

Tāpēc līdz mūsdienām saglabājies neliels skaits pirms kara Latvijā izlaisto akciju un parādzīmju, kas visas bija papīra formā. Padomju laikā greznajā Biržas namā atradās LPSR Valsts plāna zinātniski tehniskās informācijas un tehniski ekonomisko problēmu zinātniskās pētniecības institūts. 20. gadsimta 70. gados Biržas nams cieta ugunsgrēkā, bet uzsāktie restaurācijas darbi padomju laikā netika pabeigti.

4.4. Rīgas Fondu birža kopš 90. gadu sākuma

Šobrīd Latvijā, tāpat kā daudzās valstīs, nedarbojas neviena preču birža. Taču vērtspapīru biržas kā finanšu pasaules neatņemama sastāvdaļa ir nepieciešamas katrā valstī, kurā ir attīstīta uzņēmējdarbība. Vērtspapīru biržas šobrīd Latvijā pārstāv viena birža — Rīgas Fondu birža. 20. gadsimta deviņdesmito gadu sākumā gan tika nodibinātas vairākas biržas (piemēram, Latvijas Universālā birža, Latvijas birža, Rīgas birža, birža *Unibalt* u. c.), kas plānoja darboties ar vērtspapīriem vai arī kā preču biržas, tomēr neviena no tām aktīvu tirdzniecību tā arī neuzsāka.

Rīgas Fondu birža tika nodibināta 1993. gada 7. decembrī. Rīgas Fondu biržas dibinātājas bija četras Latvijas komercbankas — Latvijas Depozītu banka, Zemes banka, Vācijas–Latvijas banka un Centra banka. Pirmais biržas prezidents bija Kārlis Cerbulis, kas ASV beidzis Hārvarda universitāti. 1996. gada 29. februārī viņu nomainīja Uldis Cērps, kas līdz tam vadīja Starptautisko sakaru departamentu. Bet 2000. gada 21. decembrī biržas akcionāri par biržas prezidentu ievēlēja Guntaru Kokoreviču, kas biržā strādā kopš tās dibināšanas un bijis Finanšu departamenta vadītājs un valdes loceklis.

Līdz ar biržas dibināšanu aizsākās vērtspapīru tirgus izveides koncepcijas izstrāde un piemērota tirdzniecības modeļa meklēšana, kuram par pamatu kalpoja Parīzes biržas un Francijas Centrālā depozitārija piedāvāta sistēma. 1994. gadā Latvijas Finanšu ministrijas, Latvijas Bankas un jaundibinātās Rīgas Fondu biržas pārstāvji veica detalizētu pasaules fondu biržu izpēti, īpašu uzmanību veltot Austrumeiropas un Centrāl-eiropas fondu tirgiem (to vidū Čehijā, Polijā, Ungārijā, Lietuvā un Igaunijā). Balstoties uz šo informāciju, Finanšu ministrijas vadībā tika izstrādāta Latvijas vērtspapīru tirgus attīstības koncepcija, kam par pamatu ņemts Kontinentālais Eiropas vērtspapīru tirgus modelis atbilstoši Eiropas Savienības un pasaules finanšu tirgus standartiem.

Rīgas Fondu birža, izskatot vairākas sadarbības iespējas, arī Kanādas priekšlikumu un Budapeštas biržas modeli, secināja, ka visplašākā un veiksmīgākā sadarbības pieredze ir Francijas Biržu sabiedrībai, kas ir piedalījusies četru Austrumeiropas biržu izveidošanā (arī Polijā, Čehijā, Lietuvā). Francijas Biržu savienības un Centrālā depozitārija tehniskās palīdzības grupas pieredze biržu veidošanā Austrumeiropas valstīs, zināšanas par postsociālisma ekonomikas sakarībām, augstā profesionalitāte, kā arī viņu piedāvātā modeļa atbilstība Latvijas apstākļiem liecināja, ka Francija varētu būt piemē-

rotākais partneris. Francijas piedāvātā sadarbības programma paredzēja visu vērtspapīru tirgus sastāvdaļu un procesu vienotu attīstību, kas ietvēra gan likumdošanas sakārtošanu, gan tirgus uzraudzības struktūras, fondu biržas un centrālā depozitārija izveidi.

1995. gada 25. jūlijā notika Rīgas Fondu biržas pirmā tirdzniecības sesija. Tajā tika tirgotas a/s "Kaija", "Vitransauto", "Rīgas alus" un "Saldus naftas bāze" akcijas un valsts obligācijas. Šajā laikā tirdzniecības sesijas notika tikai vienu reizi nedēļā un pastāvēja vienreizēja cenas noteikšana. Tas nozīmē, ka cenu noteica tikai vienu reizi dienā. Savukārt, lai iesniegtu rīkojumus, brokeriem bija jānāk uz biržu.

Pusotra gada, kas pagāja no biržas dibināšanas līdz pirmajai tirdzniecības sesijai, tika veltīts, lai izveidotu infrastruktūru, bez kuras biržas darbība nav iedomājama, tika apmācīti brokeri, piesaistīti emitenti, to akcijas iekļautas jaunizveidotās biržas sarakstos, izvēlēta tirdzniecības sistēma un radīts atbilstošs programmnodrošinājums, izstrādāta norēķinu sistēma, izveidots depozitārijs, apmācīti gan biržas, gan depozitārija, gan banku darbinieki, informēta sabiedrība par iespēju pirkt un pārdot biržā vērtspapīrus. Izglītojošo semināru organizēšana un sabiedrības iepazīstināšana ar biržas uzdevumiem un vērtspapīru tirgus būtību turpinājās arī pēc pirmās tirdzniecības sesijas, jo kapitāla tirgus bija jauna sfēra, ar ko lielākā daļa Latvijas iedzīvotāju nebija iepriekš pazīstami.

Par vienu no Rīgas Fondu biržas dinamiskākās izaugsmes gadiem var uzskatīt 1997. gadu, jo auga praktiski visi rādītāji, kuri raksturo biržas darbību. No februāra tirdzniecības sesijas tika organizētas katru dienu. Bet no 1997. gada 3. novembra Rīgas Fondu biržā tika uzsākta nepārtrauktā vērtspapīru tirdzniecība par mainīgām cenām. Rīgas Fondu birža bija pirmā no Baltijas valstu fondu biržām, kura piedāvāja nepārtrauktas tirgošanās iespēju par mainīgām cenām, balstoties uz publisko uzdevumu/rīkojumu grāmatu. Ieguldītājiem visu sesijas laiku ir iespējams uzzināt, cik vērtspapīru un par kādām cenām jebkurā brīdī iespējams nopirkt, kā arī nekavējoties to izdarīt. Tirgus dalībnieku vidū sistēma visai ātri iemantoja atzinību, un jau 1997. gada decembrī šajā tirgus segmentā notika 75% no biržā noslēgtajiem darījumiem. Savu popularitāti šis tirgus segments nezaudēja arī turpmākajos gados, un, piemēram, 2003. gadā 78% no visiem noslēgtajiem darījumiem tika veikti šajā tirgus segmentā.

Attālināto termināļu uzstādīšana 1997. gadā biržas biedriem pavēra iespēju darboties no savas darba vietas birojā, kā arī strādāt no termināļiem, kuri atrodas ārpus Rīgas. Līdz tam visi brokeri tirdzniecības sesiju laikā nāca uz biržu, jo, lai klients varētu iesniegt rīkojumu, bija nepieciešama brokera fiziska klātbūtne biržās ēkā. Rīgas Fondu birža sadarbībā ar Latvijas Centrālo depozitāriju ieviesa arī pakalpojumus, kuri deva iespēju vietējiem un starptautiska mēroga kontu turētājiem izsniegt apstiprinājumu par rīkojuma izpildi. Jaunās sistēmas ieviešana ievērojami palielināja visa vērtspapīru tirgus likviditāti un piesaistīja lielāku ārzemju ieguldītāju uzmanību Latvijas vērtspapīru tirgum. Tā vairoja arī Rīgas Fondu biržas konkurētspēju Austrumeiropas biržu starpā.

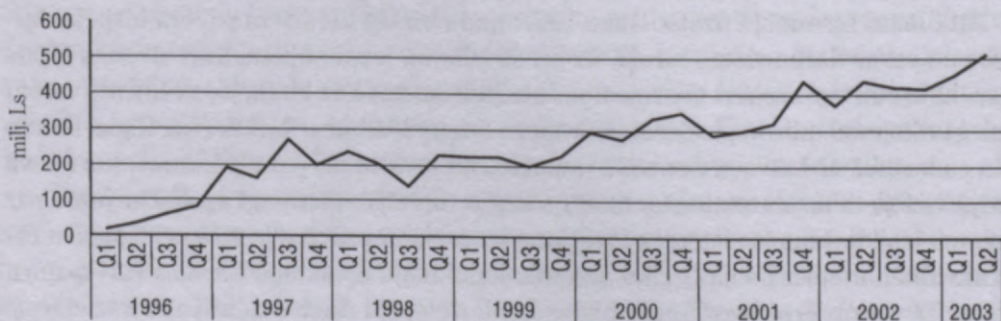
Vēl viens būtisks Rīgas Fondu biržas tirdzniecības sistēmas papildinājums tika ieviests 1999. gadā — Akcepta sistēma, kas paredzēta galvenokārt liela apjoma darījumu veikšanai ar parāda vērtspapīriem. Bet 2000. gada pavasarī birža ieguldītājiem sāka

piedāvāt jaunu pakalpojumu — *i-brokeri*, kas ļāva banku klientiem strādāt pašiem biržas tirdzniecības sistēmā caur internetu.

1997. gada jūnijā tika atklāts pirmais Rīgas Fondu biržas indekss — *Dow Jones Riga Stock Exchange (DJRSE)*. Rīgas Fondu birža bija pirmā birža Austrumeiropā, kurai *Dow Jones* aģentūra izstrādājusi savu indeksu. To gan latos, gan ASV dolāros rēķina pēc *Dow Jones* globālā indeksa (*Dow Jones Global Index*) metodikas, kas balstās uz īpatsvaru tirgus kapitalizācijā. 1998. gada 2. februārī tika ieviests otrs indekss — Rīgas Fondu biržas cenu indekss RICI. Tas ir reālā laika cenu indekss, kas tiek pārrēķināts pēc katra noslēgtā darījuma visas tirdzniecības sesijas garumā. Šo indeksu pilnībā izveidoja un ieviesa pati birža. Abiem indeksiem ir viens atskaites datums — 1996. gada 2. aprīlis, kad to vērtība tika pieņemta kā 100 bāzes punkti.

Kaut arī vairākums emitentu biržas sarakstos tika iekļauti privatizācijas rezultātā, 1997. gadā parādījās jauna iezīme, kura tālāk attīstījās 1998. gadā: biržā sāka kotēties privātās akciju sabiedrības, kuras nenāca no privatizācijas. Celmlauži bija apdrošināšanas sabiedrība "Balta" ar savām akcijām un Latvijas Investīciju banka — ar obligācijām. Piemēram sekoja "Gutta", Rēzeknes piena konservu kombināts, Rīgas Komercbanka un Igaunijas *Hansapank*.

1998. gadā Latvijas vērtspapīru tirgus īpaši izjuta savu piederību jaunajiem tirgiem visā pasaulē. Vērtspapīru tirgus attīstību Latvijā un līdz ar to arī biržas darbību un attīstības tempus šajā gadā ietekmēja Krievijas ekonomiskā krīze, kuras sekas īsti bija novērtējamas 1999. gadā. Lai arī akciju tirgus kapitalizācija pirmajā pēckrīzes gadā praktiski palika nemainīga (sk. 4.1. attēlu), to izdevās panākt ar jaunu emitentu ienākšanu pēc to privatizācijas procesa noslēguma. Šajā gadā biržas vērtspapīru sarakstos tika iekļautas vairāku par sertifikātiem privatizētu sabiedrību akcijas, kas palīdzēja noturēt akciju tirgus kapitalizāciju iepriekšējā gada līmenī, lai arī Krievijas krīzes rezultātā vairāku emitentu akciju cenas ievērojami pazeminājās. Kapitalizācijas straujāks pieaugums atsākās 2000. gadā, bet 2003. gada oktobrī kapitalizācija pārsniedza 600 miljonus latu.



4.1. attēls. Akciju tirgus kapitalizācija Rīgas Fondu biržā no 1996. gada līdz 2003. gadam pa ceturkšņiem

Latvijas vērtspapīru tirgus un līdz ar to arī Rīgas Fondu biržas situācija uzlabojās 2000. gadā, kad strauji pieauga biržā tirgoto vērtspapīru apgrozījums, sasniedzot 556,46 miljonus latu. To veicināja gan tas, ka tika sakārtota informācijas aprīte par darījumiem, gan parāda vērtspapīru segmenta straujā attīstība — iekļaujot biržas sarakstos 3 gadu un 5 gadu valsts obligācijas —, gan arī hipotekāro ķīlu zīmju segmenta attīstība. 1999. gada 15. februārī biržas sarakstā tika iekļautas pirmās hipotekārās ķīlu zīmes, kuras emitēja Latvijas Hipotēku un zemes banka. Šīs obligācijas kopā ar valsts parādzīmju iekļaušanu biržas sarakstos kļuva par pamatu aktīvam parāda vērtspapīru tirgum, kurā Rīgas Fondu birža ir Baltijas lidere apgrozījuma ziņā. Vēlāk biržas sarakstus papildināja arī divas ārvalstu obligācijas — zviedru *Svenska Exportkredit* un *Nordic Investment Bank*.

4.1. tabula

Rīgas Fondu biržas darbības rādītāji

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Kopējais apgrozījums (milj. Ls)	0,08	6,98	54,61	50,41	29,48	556,46	531,35	310,94
Akciju tirgus	0,01	6,53	54,59	50,41	24,70	168,48	103,28	110,91
Parāda vērtspapīru tirgus	0,07	0,45	0,02	0	4,78	387,98	428,07	200,03
Biržas sarakstos iekļauto vērtspapīru skaits								
Akcijas	17	34	51	68	64	63	63	62
Oficiālajā sarakstā	0	3	7	10	9	8	5	3
Otrajā sarakstā	17	31	24	31	15	14	11	10
Brīvajā sarakstā	0	0	20	27	40	41	47	49
Parāda vērtspapīri	1	3	1	1	29	19	16	18
Oficiālajā sarakstā	1	2	0	0	28	17	16	18
Otrajā sarakstā	0	1	1	1	1	1	0	0
Brīvajā sarakstā	-	-	-	-	-	1	-	-
Ieguldījumu apliecības	-	-	-	-	-	-	1	2
Biržas indeksi (punkti perioda beigās)								
RICI indekss	-	416,96	741,14	185,70	170,77	174,10	162,57	207,14
<i>Dow Jones RSE (Ls)</i>	-	247,72	345,92	97,97	87,77	139,16	200,42	161,06
Biržas biedru skaits	12	15	24	22	19	16	13	13
Kapitalizācija un nominālvērtība (milj. Ls)								
Akciju emitentu kapitalizācija	5,23	84,20	198,80	226,04	232,84	360,20	438,58	418,34
Parāda vērtspapīru nominālvērtība	1,80	4,30	1,00	1,00	133,21	283,64	268,11	303,61

Jau no paša Latvijas vērtspapīru tirgus izveides brīža par aktīvākajiem biržas biedriem kļuva tādas bankas kā Latvijas Unibanka, Latvijas Krājbanka, Hansabanka un Pareks banka. Šīs bankas arī pašreiz var uzskatīt par galvenajām tirgus dalībniecēm. Tās veiksmīgi konkurē savā starpā, piedāvājot klientiem aizvien jaunus pakalpojumus.

4.5. Birža un privatizācija

Biržu izveide Austrumeiropā bija ļoti cieši saistīta ar valsts īpašuma privatizāciju, kas tika uzskatīta par vienu no priekšnoteikumiem modernas tirgus ekonomikas izveidei, palielinot kapitāla izvietojuma efektivitāti, konkurenci ražošanā un paceļot dzīves līmeni [5, 272], kā arī stabilizējot demokrātiju. Otrs svarīgs privatizācijas aspekts bija privatizācijas metode, kas noteica privatizējamās nozares un atsevišķu akciju sabiedrību tālākās attīstības virzienu un sekmes. Tam ir svarīgas gan sociālās, gan politiskās sekas, jo tas ietekmē ienākumu un bagātības sadali valstī. [7, 139] Privatizācijas process ne Latvijā, ne citur Austrumeiropā nebija viegls un daudzos gadījumos tika politizēts, radot īpašas formas kapitālismu — politisko kapitālismu. [10, 304] Lēmums privatizēt bija politisks, tāpat kā politiķu rokās lielā mērā arī atradās pats privatizācijas process, tādējādi radot pārlietu politiskā un ekonomiskā sektora mijiedarbību. Šāda situācija bija vērojama ne tikai Latvijā, bet gandrīz visās Austrumeiropas valstīs. Tomēr neatkarīgi no tā, kā privatizācija un tās metodes vērtējamas, to realizācijai bija nepieciešama infrastruktūra, kas nodrošinātu akciju pārdošanu gan par naudu, gan par privatizācijas sertifikātiem un arī tirdzniecības vietu akciju otrreizējai apgrozībai. Tāpēc līdztekus vērtspapīru tirdzniecībai — ierasto biržas funkciju nodrošināšanai — Rīgas Fondu birža aktīvi iesaistījās privatizācijas programmas īstenošanā, jo valsts akciju sabiedrību privatizācija par privatizācijas sertifikātiem pavēra jaunas iespējas fondu tirgus attīstībai Latvijā.

Latvijas Privatizācijas aģentūras izstrādātais modelis paredzēja, ka valsts sabiedrības tiek pārveidotas par publiskām akciju sabiedrībām un daļa no to akcijām tiek pārdota stratēģiskajiem ieguldītājiem, daļa sabiedrības bijušajiem un esošajiem darbiniekiem un daļa — par privatizācijas sertifikātiem. Pēc tam šīs sabiedrības tika iekļautas Rīgas Fondu biržas sarakstos, lai nodrošinātu pārdoto akciju likviditāti jeb dotu cilvēkiem iespēju akcijas pirkt un pārdot.

Latvijas Privatizācijas aģentūra, kas kopš 1994. gada organizēja privatizācijas procesu Latvijā, izvēlējās Rīgas Fondu biržu par publiskā piedāvājuma izsoļu rīkotāju. Rīgas Fondu biržas izveidotā sistēma nodrošināja tehnisko realizāciju vērtspapīru publiskajam piedāvājumam par sertifikātiem un naudu. Otra būtiska biržas līdzdalības forma ir bijusi aktīva iesaistišanās atsevišķu sabiedrību akciju publiskā piedāvājuma par naudu organizēšanā un realizācijā. Piemēram, Latvijas Unibankas, "Latvijas gāzes", "Latvijas kuģniecības" un citu sabiedrību privatizācijā birža organizēja visu pārdošanas procesu kopumā. Šī funkcija pasaulē vairāk raksturīga investīciju bankām.

4.6. Biržas Austrumeiropā

Lielākajā daļā Austrumeiropas valstu biržas funkcionēja pirms padomju okupācijas un plānveida ekonomikas ieviešanas. Piemēram, Polijā pirmā birža tika atvērta Varšavā jau 1817. gada 12. maijā, un tajā pārsvarā tika tirgotas parādzīmes. Akciju tirdzniecība tika sākta 19. gadsimta otrajā pusē. Lidz Otrajam pasaules karam Polijā darbojās septiņas biržas. [39] Ungārijā birža tika izveidota Peštā 1864. gadā pēc imperatora Franča Jozefa I pavēles. Interesanti, ka pasaules ekonomiskās krīzes dēļ Ungārijas birža no 1931. gada vasaras līdz 1932. gada rudenim tika slēgta. [15] Savukārt Slovēnijā fondu un preču birža (*Ljubljana Stock and Commodities Exchange*) tika izveidota tikai 1924. gadā. [28] Arī Horvātijā birža tika izveidota diezgan vēlu — 1918. gada beigās neliela uzņēmēju grupa izveidoja Zagrebas Fondu un preču biržu (*Zagreb Stock and Commodities Exchange*), kurā notika gan preču, gan vērtspapīru, valūtas un dārgmetālu tirdzniecība. [40]

80. gadu beigās un 90. gadu sākumā, sabrūkot sociālisma sistēmai, Centrālās un Austrumeiropas reģionā bija nepieciešams atsākt fondu biržu darbību, lai tautsaimniecība varētu funkcionēt pilnvērtīgi. Tāpēc ar ārvalstu biržu palīdzību reģiona valdības stimulēja to veidošanos. Tomēr ne vienmēr biržas un citu vērtspapīru tirgus instrumentu un institūciju izveide nodrošināja to sekmīgu funkcionēšanu.

Lietuvas Nacionālā fondu birža (*National Stock Exchange of Lithuania*) tika nodibināta 1993. gadā, un pirmā tirdzniecības sesija notika jau 14. septembrī. Tirdzniecības modeli Lietuvas biržai palīdzēja izstrādāt un ieviest Parīzes birža un Francijas depozitārijs. Pašlaik Lietuvas biržā kotēto vērtspapīru skaits ir lielākais Baltijā.

Igaunijā fondu birža tika izveidota tikai 1995. gada beigās, kaut arī vērtspapīru ārpusbiržas tirdzniecība bija attīstīta. Deviņdesmito gadu beigās un divtūkstošā gada sākumā Tallinas biržas akciju tirgus apgrozījums lielā mērā balstās uz tirdzniecības aktivitāti ar divu akciju sabiedrību (*Hansapank* un *Eesti Telekom*) akcijām.

Čehijā Prāgas Fondu birža (*Prague Stock Exchange*) dibināta 1992. gadā un atklāta tirdzniecībai 1993. gadā ar 7 emitentu akcijām, bet jau tajā pašā gadā, pateicoties privatizācijai, kotēto akciju sabiedrību skaits ļoti strauji pieauga. [34] Čehijā tika izveidota arī otra tirdzniecības sistēma, *RM-System*, kas paredzēta mazajiem ieguldītājiem, kuriem nav nepieciešami brokeru pakalpojumi. Savukārt Slovēnijā Bratislavas Fondu birža (*Bratislava Stock Exchange*) tika nodibināta 1991. gadā, bet tirdzniecību tā sāka 1993. gada 6. aprīlī. [14] Taču Bratislavas birža nebija populāra ieguldītāju vidū, jo daudz darījumu notika ārpusbiržas tirgū.

Ungārijā birža sāka darbu jau 1990. gada 21. jūnijā. Budapeštas Fondu biržu (*Budapest Stock Exchange*) izveidoja 41 biržas biedrs, un tās turpmākā attīstība ir cieši saistīta ar privatizāciju Ungārijā, it īpaši 90. gadu pirmajā pusē. Lidzīgi kā citas biržas Eiropā, arī Budapeštas Fondu birža plāno savu sadarbību ar Eiropas lielākajām biržām un ir izvēlējies *Deutsche Börse*. Plānots, ka 2003. gada nogalē Budapeštas biržas biedri varēs piekļūt Frankfurtes biržas tirdzniecības platformai un izmantot *Xetra*, elektronisko tirdzniecības platformu, ko lieto Vācijas biržā. [15]

Varšavas Fondu birža (*Warsaw Stock Exchange*) sāka darbību 1991. gadā. [39] Pirmajā gadā notika tikai viena tirdzniecības sesija nedēļā, bet jau 1994. gadā tirdzniecība notika katru darbdienu. 1996. gadā Varšavā piecu sabiedrību akcijas sāka tirgot nepārtrauktajā tirgū. Patlaban Varšavas Fondu birža ir viena no pazīstamākajām un lielākajām Austrumeiropas reģionā. Tajā tiek tirgoti gan kapitāla, gan parāda, gan atvasinātie vērtspapīri. 1998. gadā tika celta jauna, milzīga ēka, uz kuru birža pārcēlās 2000. gadā. 1999. gadā Polijā tika nodibināta Enerģētikas birža (*Power Exchange*), kurā 10% pieder Varšavas Fondu biržai. [39]

Dienvidaustrumeiropā fondu biržu attīstība ir bijusi lēnāka nekā Ziemeļaustrumeiropā un Centrāleiropā. To lielā mērā ir ietekmējusi gan politiskā nestabilitāte Balkānu reģionā, gan karš un investīciju trūkums. Lai palīdzētu Dienvidaustrumeiropas valstīm, izveidota pat īpaša programma (*Southeast European Cooperative Initiative — SECI*), kuras mērķis ir stimulēt sadarbību starp valstīm un to integrāciju Eiropas struktūrās. Starp citu, šī programma cenšas palīdzēt arī vērtspapīru tirgus attīstībai reģionā. [41]

Piemēram, biržas izveidotas bijušās Dienvidslāvijas republikās. Bosnijā un Hercegovinā atrodas Sarajevas Fondu birža (*Sarajevo Stock Exchange*) [36], Maķedonijā 1996. gada 28. martā pirmā tirdzniecības sesija notika Maķedonijas Fondu biržā (*Macedonian Stock Exchange*). [31] Serbijā un Montenegro birža izveidota 1989. gadā, bet Belgradas biržas (*Belgrade Stock Exchange*) vārdu tā ieguva 1992. gadā. [13] Slovēnijā Ļubļanas Fondu birža (*Ljubljana Stock Exchange*) tika nodibināta jau 1989. gada beigās un pirmā tirdzniecības sesija notika 1990. gada 29. martā. Pirmajā tirdzniecības sesijā tika kotēti 11 vērtspapīri un piedalījās 14 brokeri. Interesanti, ka Slovēnijā tikai 1999. gadā pieņemts likums, kas nosaka, ka visiem biržā tirgojamiem vērtspapīriem jābūt dematerializētā formā. [28] Horvātijā Zagrebas Fondu biržu 1991. gadā nodibināja 25 bankas un apdrošināšanas kompānijas [40], bet karš un likumdošanas trūkums traucēja tās darbību.

Bulgārijā no 1992. gada līdz 1994. gadam tika nodibinātas aptuveni 20 dažādas biržas. Līdz pat likumdošanas sakārtošanai 1995. gada jūlijā Bulgārijas vērtspapīru tirgus bija neregulēts un samērā haotisks. Vairākums reģionālo fondu biržu apvienojās, un 1995. gada beigās darbojās tikai viena birža — Bulgārijas Fondu birža (*Bulgarian Stock Exchange-Sofia*). 1996. gadā Bulgārijas vērtspapīru tirgus uzraudzības komisija (*Securities and Stock Exchanges Commission*) noteica, ka visiem emitentiem, kuru vērtspapīri tiek kotēti biržā, nepieciešams komisijas apstiprināts emisijas prospekts. Tā kā nevienai sabiedrībai šāda prospekta nebija, tad tirdzniecība ar visiem vērtspapīriem 1996. gada 23. oktobrī tika apturēta. Tikai pēc gada, kad arī Bulgārijas birža ieguva licenci no komisijas, tika atsākta tirdzniecība. Lai gan tirgus struktūra bija izveidota, trūka ieguldītājiem pievilcīgu vērtspapīru, un tirgus likviditāte bija zema. Lai glābtu situāciju, Bulgārijas Fondu birža uzsāka valsts parādzimju, korporatīvo parādzimju un Bulgārijas depozitāro sertifikātu (*Bulgarian Depository Receipts*) kotāciju, tomēr vērtspapīru tirgus Bulgārijā saglabājās samērā neaktīvs. [16] Savukārt Rumānijā darbojas gan elektroniska tirdzniecības sistēma (*RASDAQ Electronic Stock Exchange Romania*) [35], gan Bukarestes Fondu birža (*Bucharest Stock Exchange*).

Albānijā Tirānas Fondu birža (*Tirana Stock Exchange*) tika oficiāli atklāta tikai

1996. gadā, un tā bija pirmā birža valsts vēsturē, jo līdz Otrajam pasaules karam Albānijā biržu nebija. Sākumā Tirānas birža tika izveidota kā centrālās bankas nodaļa (*Bank of Albania*), lai darbotos pārejas perioda laikā. Biržā tiek tirgotas valsts parādzīmes, bet līdz pat 90. gadu beigām akciju tirdzniecība tā arī netika uzsākta un birža no centrālās bankas tā arī nebija atdalījusies. [37]

Krievijā 1990. gadu sākumā izveidojās daudzas biržas, lielākā daļa bija preču biržas. Krievijas plašie mērogi un sliktie sakari traucēja lielu ārvalstu ieguldītāju ienākšanu. Tiem trūka informācijas par privatizējamo sabiedrību darbību. 1995. gadā tika izveidota profesionālā fondu tirgus dalībnieku asociācija (*ИЛДФОП*), kas vēlāk, 1997. gadā, izveidoja elektronisko ārpusbiržas vērtspapīru tirdzniecības sistēmu "Krievijas tirdzniecības sistēma" (*PTC*), kuras vērtspapīru apgrozījums uzreiz veidoja apmēram 30% Krievijas vērtspapīru tirgus daļu. Deviņdesmito gadu vidū Krievijā bija ap 160 dažādu biržu. [11, 334] Tomēr Krievijā vēl nav attīstītas centralizētas uzskaites un norēķinu sistēmas, kas vienkāršotu šo procesu. Par spīti grūtībām, ārvalstu ieguldītāji aktīvi piedalījās Krievijas tirgū, norēķinu problēmas atrisinot arī ar globālajiem depozitārajiem sertifikātiem (*Global Depository Receipt; GDR*), kas ir starptautiskiem grāmatveidības principiem atbilstošs vērtspapīrs un apliecina īpašuma tiesības uz akcijām, kuras tur depozitārā banka. Taču Krievijas finanšu sistēmas sabrukums 1998. gada augustā lielā mērā atbaidīja ārvalstu ieguldītājus no ieguldījumiem Krievijā.

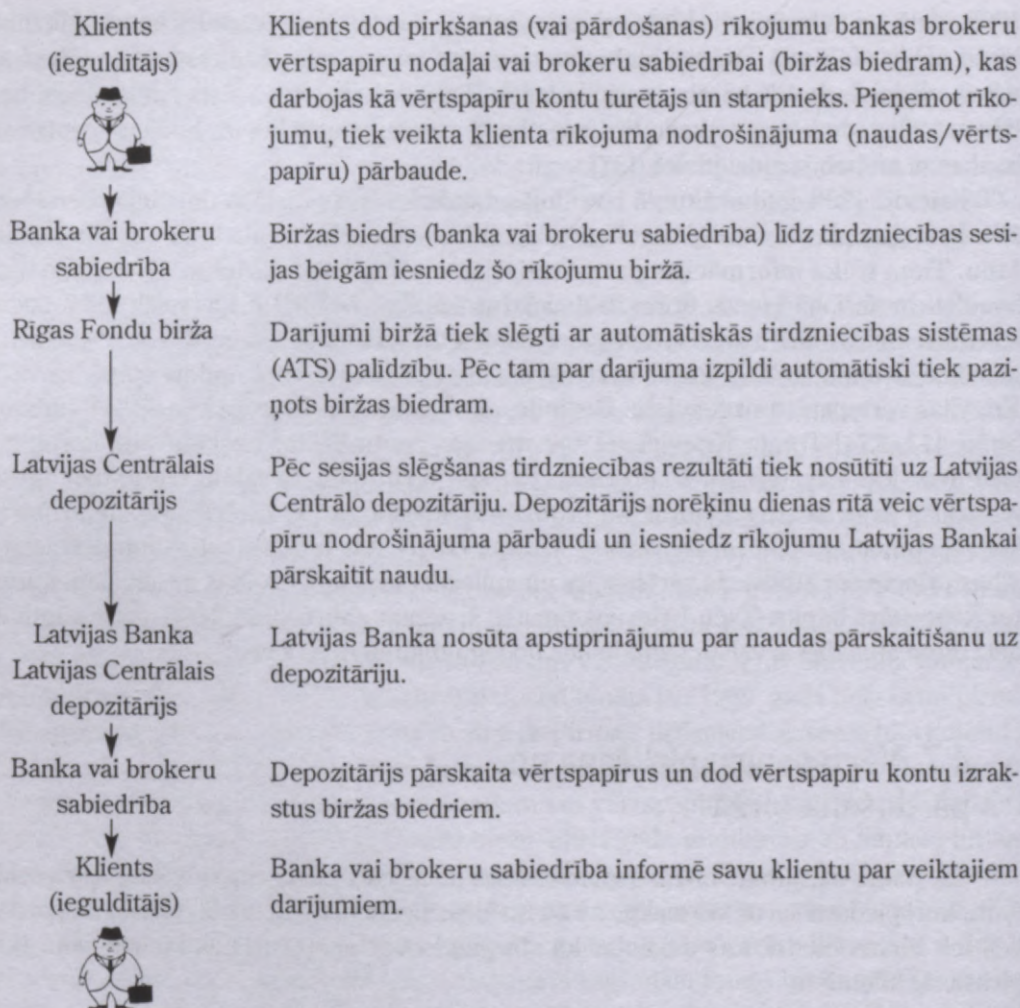
4.7. Vērtspapīru pirkšana un pārdošana biržā

Lai veiktu darījumus biržā, nepieciešamas divas galvenās grupas: vērtspapīru emitenti, kuri piedāvā savus vērtspapīrus biržas tirdzniecībai, un licencēti pircēji un pārdevēji jeb biržas biedri, kas darbojas kā starpnieki vērtspapīru tālākā pārdošanā (un pirkšanā) klientiem.

4.7.1. Darījumu slēgšana

Darījumu slēgšana Rīgas Fondu biržā, tāpat kā citās fondu biržās, notiek noteiktā kārtībā. Vispirms bankas vai brokeru sabiedrības klients (gan fiziska, gan juridiska persona) dod pirkšanas (pārdošanas) rīkojumu savam finanšu starpniekam — bankas brokeru nodaļai vai brokeru sabiedrībai, kas darbojas kā vērtspapīru kontu turētājs un starpnieks. Pieņemot rīkojumu, finanšu starpnieks veic klienta rīkojuma nodrošinājuma (nauda un vērtspapīri) pārbaudi.

Šim finanšu starpniekam noteikti jābūt licencētam biržas biedram — proti, katra birža apmāca un licencē brokerus, kuri strādā bankās vai brokeru sabiedrībās. Tām savukārt jābūt biržas biedriem — tas nozīmē gan gada maksu biržai, gan arī uzraudzību no biržas puses.



4.2. attēls. Darījumu slēgšana un norēķini Rīgas Fondu biržā

Licencēts brokeris, kas pārstāv biržas biedru un kam ir pieeja biržas elektroniskajai tirdzniecības sistēmai līdz tirdzniecības sesijas beigām, tirdzniecības dienā iesniedz sava klienta rīkojumu biržā. Rīgas Fondu biržā rīkojumu apvienošana brokerim nav atļauta, bet klienta rīkojuma sadalīšana mazākos pirkšanas vai pārdošanas rīkojumos gan ir. Ar automātiskās tirdzniecības sistēmas (ATS) palīdzību darījums tiek noslēgts, ja atbilstoši pieprasījumam sistēma atrod arī piedāvājumu. Par darījuma izpildi automātiski tiek paziņots biržas biedram. Tirdzniecības sesijas beigās birža apkopo visus rīkojumus un nosaka vērtspapīru vidējo svērtu cenu, kas parasti kalpo kā atsaucējs cena. Pēc sesijas slēgšanas tirdzniecības rezultāti tiek nosūtīti uz Latvijas Centrālo depozitāriju. Vairāk par depozitārija funkcijām uzzināsiet 5. nodaļā.

Kā nodrošinājums biržas biedru veiktajiem darījumiem biržā pastāv tā dēvētais Garantiju fonds. Tas atrodas Latvijas Bankā, un tajā iemaksas veic visi biržas biedri. Biržas biedri fondā tur zināmu naudas summu, kas tiek aprēķināta, balstoties uz viņu veikto darījumu apjomu. Šī summa kalpo par nodrošinājumu, ja kādai bankai attiecīgajā brīdī nebūtu naudas, lai norēķinātos par pirktajiem vērtspapīriem. Tad šī summa tiktu samaksāta no Garantijas fonda un šo vērtspapīru dēļ pārdevējs neciestu — savu naudu viņš saņemtu. Tāpēc Rīgas Fondu birža tirdzniecības sesijas beigās veic aprēķinus par Garantiju fondā veicamajām mainīgajām maksām un dod rīkojumu Latvijas Bankai veikt maksājumus. Latvijas Banka veic maksājumus starp banku korespondējošiem kontiem un Garantiju fonda kontu.

Tomēr, lai tirdzniecība biržā noritētu veiksmīgi, svarīga ir ne tikai tirdzniecības sistēma un forma, ko birža nodrošina, bet arī tirgojamo finanšu instrumentu daudzums un kvalitāte — proti, kādu emitentu vērtspapīri un cik lielā apjomā biržā tiek tirgoti.

4.8. Biržas vērtspapīru saraksti

Visās pasaules biržās vērtspapīri tiek sadalīti vairākos sarakstos — gan atsevišķi nodalot kapitāla (akcijas), parāda (parādzīmes, obligācijas, ķīlu zīmes u. c.) un atvasinātos vērtspapīrus, gan arī šos vērtspapīrus sagrupējot pēc dažādiem kvalitatīviem un kvantitatīviem rādītājiem. Lielo sabiedrību akcijas parasti tiek iekļautas galvenajā sarakstā, bet mazāko — citā sarakstā. Dažreiz pastāv arī īpašs saraksts jaunām akciju sabiedrībām vai tādām, kuras vēl nekad nav biržā kotētas. Tas ir tāpēc, ka sabiedrības akciju iekļaušana biržā pašai sabiedrībai uzliek daudz jaunu pienākumu un bieži vien paiet zināms laiks, līdz akciju sabiedrība un tās vadība tos izprot un sāk konsekventi ievērot. Tādēļ, lai pasargātu ieguldītājus, šādu jaunu sabiedrību akcijas mēdz iekļaut īpašā sarakstā. Piemēram, Parīzes biržā to sauc par Jauno tirgu (*Nouveau marchtim*).

Arī Rīgas Fondu biržā visi vērtspapīru emitenti (vērtspapīru izlaidēji) ir sadalīti vairākās grupās jeb sarakstos — atkarībā no akciju sabiedrības lieluma, informācijas atklātības prasībām, drošuma u. c. rādītājiem. Tas ir darīts gan tādēļ, lai nodrošinātu tirgus likviditāti un piesaistītu vērtspapīru tirgum jaunus kvalitatīvus emitentus no privātā sektora, gan arī tādēļ, lai darītu zināmu ieguldītājiem, kādiem kritērijiem katrs emitents atbilst. Galvenās kotēšanas pamatprasības dažādās biržās ir atšķirīgas, bet jebkurā gadījumā vērtspapīru sarakstos tiek iekļautas tikai tādas sabiedrības, kas:

- atbilst biržas nolikumu prasībām;
- ievēro mazākuma akcionāru tiesības;
- ievēro starptautiski atzītus pārvaldības principus (*corporate governance*).

Arī Rīgas Fondu biržā pastāv divi galvenie saraksti — Oficiālais saraksts un Otrais saraksts, kā arī speciāls Ieguldījumu fondu saraksts. Dažādu specifisku funkciju nodrošināšanai parasti biržās ir izveidoti arī Pirmsaraksts, Uzraudzības saraksts un Brīvais saraksts.

Oficiālais saraksts ir saraksts, kurā tiek iekļauti vērtspapīri, kas atbilst visstīn-

grākajām tirgus prasībām pret emitenta pamatkapitālu, likviditāti un rentabilitāti. Piemēram, lai akciju sabiedrības akcijas iekļautu Oficiālajā sarakstā, emitenta izlaisto akciju kapitalizācijai un akcionāru skaitam jābūt salīdzinoši lielam saskaņā ar biržas nolikumu. Tāpat arī tiek noteikts, kādai proporcijai no sabiedrības akcijām, kuras emitents vēlas uzsākt kotēt biržā, jābūt publiskajā apgrozībā. Turklāt akciju sabiedrībai jāstrādā ar peļņu.

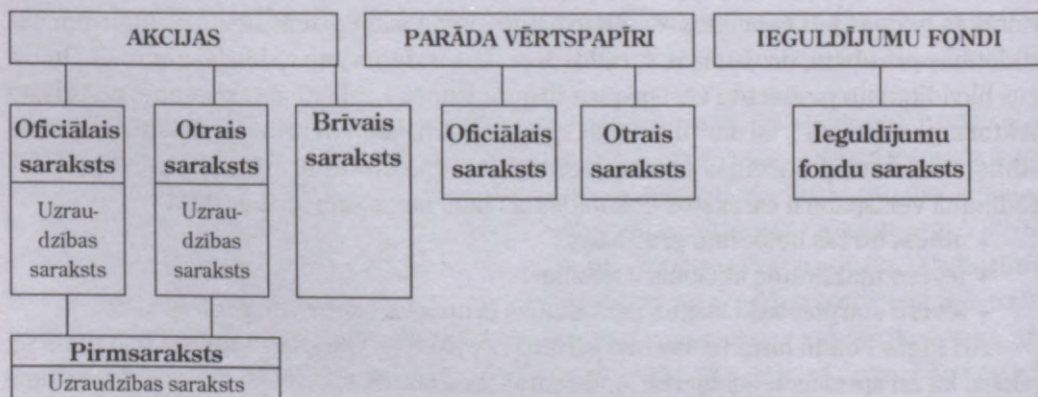
Otrais saraksts ir saraksts, kurā tiek iekļauti vērtspapīri, kas atbilst noteiktām, bet salīdzinājumā ar biržas Oficiālo sarakstu mazāk stingrām tirgus prasībām pret emitenta pamatkapitālu, akcionāru skaitu, likviditāti un rentabilitāti, kā arī to akciju proporciju, kuras atrodas publiskajā apgrozībā.

Atbilstoši pasaules lielāko biržu pieredzei 2001. gada beigās tika izveidoti arī divi jauni saraksti — **Pirmsaraksts** un **Uzraudzības saraksts**.

Pirmsaraksts ir Oficiālā un Otrā saraksta daļa — izveidots tiem emitentiem, kuri uz iekļaušanas brīdi neatbilst Oficiālā vai Otrā saraksta prasībām, taču ir skaidri deklarējuši apņemšanos, ka noteiktā laikā atbildīs viena vai otra saraksta prasībām, un to, cik ilgā laika posmā šis mērķis tiks sasniegts.

Uzraudzības saraksts darbojas Oficiālā un Otrā saraksta ietvaros. Ar emitentu pārvietošanu uz Uzraudzības sarakstu biržas valdei rodas iespēja vērst ieguldītāju uzmanību uz to, ka emitents neatbilst kādam no sākotnējās iekļaušanas kritērijiem, nav biržas noteiktajos termiņos iesniedzis finanšu atskaites vai ir radušies kādi citi apstākļi, kas var apdraudēt tirgus drošību. Tas nav atsevišķs saraksts, tas raksturo statusu, kādā emitents šobrīd atrodas, jo tā akciju kotēšana turpinās. Tiklīdz pārceļšanās iemesls ir novērsts, emitenta kotēšana turpinās tāpat kā pirms tam.

Brīvais saraksts. Latvijā saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgus likumu katrai Latvijā reģistrētai regulētai tirgus vietai ir jāizveido saraksts bez īpašiem kvantitatīvajiem kritērijiem. Rīgas Fondu biržā tāds ir Brīvais saraksts.



4.3. attēls. Rīgas Fondu biržas saraksti

Nemot vērā finanšu tirgus dažādu instrumentu attīstību, 2001. gadā birža izveidoja Ieguldījumu fondu sarakstu, kurā tiek iekļauti gan Latvijā, gan Eiropas ekonomiskās zonas valstīs reģistrēti ieguldījumu fondi. Pirmais atvērtais ieguldījumu fonds ir ieguldījumu sabiedrības *Baltikums Asset Management* pārvaldītais ieguldījumu fonds *Baltic Index* fonds, kas iekļauts biržas sarakstos 2001. gada 17. aprīlī. Taču atšķirībā no citiem biržā kotētajiem vērtspapīriem *ieguldījumu fondu apliecības*, kas iekļautas Ieguldījumu fondu sarakstā, netiek biržā ne pirktas, ne pārdotas. Biržas tirdzniecības sistēma tiek izmantota, lai šo apliecību īpašniekiem un potenciālajiem pircējiem vai pārdevējiem parādītu apliecību cenas svārstības un ienesīgumu. Savukārt cenu rēķina fonds, kurš arī pats apliecību pārdod vai atpērk. Ja Ieguldījumu fondu sarakstā iekļauj *slēgtos ieguldījumu fondus*, biržā var notikt arī tirdzniecība ar šā fonda apliecībām tāpat kā ar jebkuriem citiem biržā kotētajiem vērtspapīriem. Par ieguldījumu apliecībām sīkāk jau ir stāstīts šīs grāmatas 3. nodaļā.

Viens no būtiskākajiem biržas uzdevumiem ir arī emitentu caurskatāmības nodrošināšana, jo tas ir vienīgais veids, kā panākt ilgtermiņa ieguldītāju uzticību Latvijas vērtspapīru tirgum un tā emitentiem. Tāpēc kopš 90. gadu otrās puses Rīgas Fondu biržas prasības emitentiem informācijas atklāšanas jomā ir kļuvušas daudz stingrākas, kā arī šo prasību ievērošanas uzraudzībai ir pievērsta daudz lielāka uzmanība. Visiem biržas sarakstiem, izņemot Brīvo sarakstu, informācijas atklāšanas prasības ir vienādas. Tās paredz lielāku atbildību no akciju sabiedrības vadības puses, izsakot prognozes par tās darbību. Ir prasība prognozes pamatot ar faktiem, uz kuriem balstīti aprēķini. Šī prasība ļauj ierobežot sabiedrības vadītāju nepamatoto optimismu vai pesimismu, kas bieži vien var izpausties kā tirgus dalībnieku maldināšana. Emitentam ir laikus jāpublisko plānotie un apstiprinātie statūtu grozījumi, akcionāru sapulces lēmumu projekti, kotētās akciju sabiedrības meitas sabiedrību pieņemtie lēmumi, kas var būtiski ietekmēt emitenta vērtspapīru vērtību, kā arī informācija par plāniem pirkt vai pārdot sabiedrības.

4.9. Vērtspapīru emitenti un birža

Ko iegūst ieguldītāji no darbības biržās? Tā ir lieliska iespēja, pērkot un pārdodot vērtspapīrus, nopelnīt. Kā jau tas sīkāk aplūkots 2. nodaļā, iespējas pelnīt vērtspapīru tirgū ir cieši saistītas ar izvēlēto ieguldījumu stratēģiju. Tāpēc šajā nodaļā noskaidrosim, kāda ir vērtspapīru emitentu motivācija iekļaut savus vērtspapīrus biržas sarakstos un pakļaut sevi dažādām biržas un ieguldītāju, kā arī uzraudzības institūcijas nebūt ne vienkāršajām prasībām.

Kopš 14. gadsimta, kad pirmos parāda vērtspapīrus izlaida Venēcijas pārvaldītāji, emitentu motivācija, izlaižot publiski tirgojamus vērtspapīrus un tos iekļaujot biržas sarakstos, nav mainījusies. Tā ir — gūt līdzekļus savai turpmākajai darbībai, turklāt dabūt tos lētāk, nekā tas būtu iespējams, aizņemoties bankā. Tomēr, attīstoties finanšu tirgiem un biržām, klāt nākušas vēl arī citas iespējas un priekšrocības, kas paveras

akciju vai parāda vērtspapīru emitentiem. Akciju sabiedrība, kura izšķiras izmantot akciju publisko piedāvājumu, piesaistot kapitālu, parasti to izvēlas darīt caur biržu. Publiskā tirdzniecība un akciju kotēšanas uzsākšana biržā sākotnējiem akcionāriem nenozīmē atteikšanos no sabiedrības vadības, svarīgu lēmumu pieņemšanas vai ekonomisko virzienu ieturēšanas. Tas paliek lielāko akcionāru pārziņā, bet pārējiem ieguldītājiem ir likumīgas tiesības sabiedrības darbību pārbaudīt. Tātad akciju sabiedrību kontrolē ne tikai sākotnējie īpašnieki, banka vai Valsts ieņēmumu dienests, bet arī vērtspapīru tirgus dalībnieki un mazākuma akcionāri. Tā kā mazākuma akcionāri bieži vien ir pasīvi, tad viņi paļaujas uz biržu kā aizsardzības mehānismu, kas nodrošina uzraudzību un regulāru tirgus dalībnieku informēšanu. [3, 32] Līdz ar to var teikt, ka akciju cena biržā atspoguļo visu to informāciju, kas tirgus dalībniekiem par emitentu ir pieejama. **No emitenta viedokļa stabilas akciju tirgus cenas garants ir:**

- ilgtermiņa darbības stratēģijas izstrāde un realizācija;
- stabila un paredzama dividenžu politika;
- mazākuma akcionāru tiesību ievērošana;
- akciju sabiedrības caurskatāmība jeb regulāra akcionāru un potenciālo ieguldītāju informēšana par tās saimniecisko un finanšu darbību;
- peļņa;
- pietiekams akciju daudzums (*free float*) brīvajā apgrozībā. Ja ilgtermiņa ieguldītāju rokās atrodas lielas akciju paketes, tad samazinās brīvi tirgoto akciju daudzums un šo akciju likviditāte — kļūst grūti pirkt vai pārdot lielas akciju paketes, jo tas var strauji un spēcīgi izmainīt akciju tirgus cenu. Bet lielāko daļu ieguldītāju interesē iespēja ātri un viegli gan nopirkt, gan arī pārdot akcijas. Tāpēc, ja brīvajā apgrozībā būs neliels akciju daudzums, ieguldītāji izvairīsies tās iegādāties un to cena būs neatbilstoši zema. Var uzskatīt, ka likviditāte nodrošina arī adekvātu akciju cenu.

Akciju vai parāda vērtspapīru kotēšana biržā nav tikai statusa jautājums, bet arī plašs akciju sabiedrības darbības ticamības rādītājs. Turklāt birža nodrošina visērtākās instrumentālās iespējas publiski pirkt un pārdot vērtspapīrus. V. Frīdenfelds apgalvo, ka tas ir labākais akciju sabiedrības atzišanas veids un iekļūšana oficiālajā sarakstā uzskatāma par oficiālu efektivitātes un kārtīguma apstiprinājumu. [3, 32]

Protams, akciju sabiedrības ceļš līdz biržai nav vienkāršs. Tas ietver:

- akcionāru sapulces lēmumu par akciju laišanu publiskajā apgrozībā;
- akciju emisijas prospekta izstrādi un tā apstiprināšanu uzraudzības institūcijā, kas izsniedz akciju emisijas atļauju;
- akciju reģistrāciju depozitārijā;
- akciju sākotnējo izplatišanu;
- līguma noslēgšanu ar biržu par akciju iekļaušanu kādā no biržas sarakstiem, ja emitents atbilst biržas noteiktajām prasībām.

Parasti šajā procesā akciju sabiedrības izvēlas piesaistīt profesionālus konsultantus — bankas vai brokeru sabiedrības, kuras palīdz sagatavot vērtspapīru emisijas prospektu.

4.10. Biržu starptautiskā integrācija

Biržu apvienību jeb alianšu veidošana un dažādu sadarbības modeļu meklēšana pasaulē aizsākās jau pagājušā gadsimta 90. gadu vidū. Tomēr hipotēze par to, ka visas fondu biržas reiz apvienosies un pasaulē paliks tikai dažas milzīgas elektroniskas tirdzniecības sistēmas, kā, piemēram, *NASDAQ* (ASV tirdzniecības sistēma, kas ir pilnībā elektroniska), izrādījās maldīga. Biržas ir pierādījušas, ka tās ir viena no visnacionālākajām uzņēmējdarbības formām — par spīti tam, ka finanšu tirgi ir globalizējušies. Tajā pašā laikā starp biržām tiek veidotas dažādas alianses, kurās nacionālās biržas saglabājas kā vairāk vai mazāk neatkarīgas institūcijas.

Šis process ir sarežģīts un bieži vien mokošs. To ļoti labi demonstrēja Londonas birža un *Deutsche Börse Group* (Frankfurtes Fondu biržas pārvaldītājsabiedrība), kuru plāni apvienoties 1998. gadā izjuka, jo abas biržas nespēja vienoties par tirdzniecības vietu un akciju apmaiņas kursu. 2000. gadā tika uzsāktas sarunas par abu biržu apvienošanu ar *NASDAQ*, bet arī tās nav nesušas auglīgus rezultātus. Londonas Fondu birža, kas neapšaubāmi ir lielākais Eiropas tirgus, ir vairākkārt saskārusies ar mēģinājumiem no citu Eiropas tirgus dalībnieku puses iegūt kontroli pār to vai arī mēģināt organizēt sadarbību ar to. Vēl viens interesants piemērs ir Stokholmas Fondu biržas īpašnieka *OM Group* mēģinājumi nopirkt Londonas Fondu biržu 2000. gadā, kas tika atraidīti. Gada nogalē sekoja vēl viens *OM Group* mēģinājums kopīgi ar *Deutsche Börse* piedāvāt sadarbību Londonai, šoreiz gan “draudzīgās apvienošanās” veidā, bet arī šo piedāvājumu Londonas biržas akcionāri noraidīja. Visi šie izjukušie sadarbības mēģinājumi liecina gan to, ka Londonas Fondu birža jūtas ļoti droša un neapdraudēta par savu nākotni, gan arī demonstrē biržu alianšu veidošanas grūtības.

4.11. Eiropas vērtspapīru tirgus attīstības perspektīvas 21. gadsimta sākumā

Eiropā biržu konsolidācijas procesi ir daudz izteiktāki nekā citur pasaulē. 2000. gads bija diezgan strauju pārmaiņu gads ne tikai Latvijas, bet visas pasaules kapitāla tirgos. Sākās reālais biržu un visu vērtspapīru tirgu konsolidācijas process. Konkurence starp valstu kapitāla tirgiem par jauna kapitāla piesaisti aizvien palielinājās. Paralēli tam pasaulē sāka attīstīties vairākas tirdzniecības platformas internetā un pat radās jautājums par to, vai vispār biržām ir nākotne, jo tehnoloģiju attīstība ļāva veidot jaunas platformas, kas tikpat veiksmīgi kā biržas varēja nodrošināt akciju sabiedrībām jauna kapitāla piesaisti un otrreizējo tirgu, bet par krietni mazākām izmaksām. Tādas sistēmas izveidoja *Reuters* un *Newex*.

21. gadsimta sākumā Eiropā trīs lielākie un aktīvākie vērtspapīru tirgus centri ir Londonas Fondu birža, *Euronext* alianse un *Deutsche Börse Group*. [18]

Londonas Fondu birža ir viena no Eiropas un arī pasaules lielākajām fondu biržām. Tās sarakstos iekļautas aptuveni 500 akciju sabiedrības no 60 pasaules valstīm, padarot to par visinternacionālāko biržu. Kopumā šajā biržā tiek tirgotas vairāk nekā 3000 sabiedrību akcijas, arī parāda vērtspapīri un globālie depozitārie sertifikāti (*Global depository receipt — GDR*).

Par otro ietekmīgāko un lielāko tirgu, kurš apgrozījuma ziņā 2000. gadā pat pārspēja Londonas biržu, var uzskatīt biržu aliansi *Euronext*. *Euronext* ir sabiedrība, kas izveidojusies 2000. gada 18. martā, apvienojoties Parīzes, Amsterdamas un Briseles fondu biržām. Kā viena organizācija tā ir sākusi strādāt kopš 2000. gada 22. septembra. Apvienošanās notikusi, pamatojoties uz nākotnes naudas plūsmas novērtējumu, un apvienošanās brīdī 60% *Euronext* akciju nonāca iepriekšējiem Parīzes Fondu biržas akcionāriem, 32% — Amsterdamas Fondu biržas akcionāriem un 8% — Briseles Fondu biržas akcionāriem. Šai aliansei pievienojās Lisabonas Fondu birža, un ir sagaidāms, ka to var izdarīt vēl kāda Eiropas birža. Alianse darbojas kā vienots vērtspapīru tirgus ar vērtspapīru kotāciju mājas biržā, kas ir akciju sabiedrības rezidējošās valsts birža. (Ir sastopama arī atšķirīga prakse. Piemēram, Somijas akciju sabiedrības *Nokia* akcijas tiek kotētas gan Helsinku biržā, kas ir tās mājas birža, gan arī Ņujorkas Fondu biržā, Stokholmas Fondu biržā un vēl citās biržās.) Vērtspapīru tirdzniecība notiek, izmantojot vienotu elektronisko tirdzniecības platformu *AtosEuronext*. Norēķinus un vērtspapīru turēšanu nodrošina *Clearent* un *Euroclear Group*.

Par trešo lielāko vērtspapīru tirgu Eiropā tiek uzskatīts *Deutsche Börse Group*. *Deutsche Börse Group* ir vērtspapīru tirgus infrastruktūras pārvaldītājsabiedrība, kurā ietilpst birža, vairākas tirdzniecības platformas, norēķinu organizācija, informācijas tehnoloģiju un servisa sabiedrības.

Visbeidzot, lai arī samērā mazas, tomēr aktīvas un īpaši tuvas Latvijas vērtspapīru tirgum ir divas kapitāla tirgus grupas — ziemeļvalstu biržu aliansē *NOREX* un somu *HEX Group*.

NOREX ir ziemeļvalstu biržu aliansē, ko veido Stokholmas Fondu birža, Kopenhāģas Fondu birža, Oslo Fondu birža un Islandes Fondu birža. Visas biržas ir neatkarīgas, un akcionāru struktūra alianses izveidošanas rezultātā nav mainījusies. *NOREX* reģistrācijas valsts ir Dānija. Tirdzniecība visās biržās notiek uz *OM Technologies* izstrādātās *SAXESS* tirdzniecības sistēmas bāzes.

Savukārt Somijas *HEX Group* ir vērtspapīru tirgus infrastruktūras grupa, kurā ietilpst Helsinku Fondu birža, Somijas Centrālais vērtspapīru depozitārijs, *HEX* vērtspapīru tehnoloģiju un *HEX* vērtspapīru apkalpošanas sabiedrības. Viens no grupas darbības principiem ir kontrole gan pār biržu, gan pār depozitāriju. *HEX Group* ir arī apmēram 60% akciju īpašniece Tallinas Fondu biržas grupā, kurā ietilpst Tallinas birža un Igaunijas depozitārijs. *HEX Group* pieder arī 93% Rīgas Fondu biržas grupas, kurā ietilpst gan birža, gan depozitārijs. *HEX* ir Helsinku biržas pārvaldītājsabiedrība un 2000. gadu sākumā vēl neietilpa nekādās biržu aliansēs, lai arī tai ir cieša sadarbība ar Frankfurtes biržu derivatīvu tirdzniecības jomā.

Neapšaubāmi, šie notikumi nevarēja neatstāt ietekmi arī uz Rīgas Fondu biržas turpmākajiem plāniem, jo starp Austrumeiropas valstīm konkurence par starptautisko kapitālu kļūst aizvien nopietnāka. 2000. un 2001. gads kalpoja par apliecinājumu tam, ka iesāktie kapitāla tirgus konsolidācijas procesi turpināsies arī nākotnē un ka lielākais aktivitāšu vilnis biržu apvienošanās un pārpirkšanas jomā ir tikai priekšā. Par to liecina vairāku biržu veiktie vai plānotie akciju publiskie piedāvājumi un attiecīgi arī kotēšanas uzsākšana. Galvenais šā procesa mērķis ir apzināt biržu vērtību apvienošanās procesā un, lai novērstu līdz šim lielāko biržu konsolidācijas kavēkli, stridīgos kapitāla tirgus novērtēšanas kritērijus, jo, kā zināms, biržas atšķirībā no parastām sabiedrībām netiek vērtētas tikai kā akciju sabiedrības, bet gan galvenokārt kā tirgus vietas, tādējādi apliecinot šīs komercdarbības īpašo raksturu.

4.12. Rīgas Fondu birža un starptautiskās alianses 1998–2003

Deviņdesmito gadu otrajā pusē arī Rīgas Fondu birža aktīvi meklēja sadarbības iespējas, kas ļautu piesaistīt ārvalstu ieguldītājus un aktivizēt Latvijas vērtspapīru tirgu. Ciešāka sadarbība ar citu valstu biržām, kas ilgākā laika posmā noveda pie Rīgas Fondu biržas integrācijas starptautiskā biržu aliansē, aizsākās 1998. gadā 6. aprīlī, kad tika parakstīts līgums par informācijas apmaiņu ar Tallinas Fondu biržu. Tas bija pirmais solis ceļā uz turpmāko Baltijas biržu sadarbību. 1999. gada pavasarī Viļņā tika parakstīts sadarbības memorands starp Rīgas Fondu biržu, Tallinas Fondu biržu un Lietuvas Nacionālo fondu biržu. Tas paredzēja ciešu sadarbību kopēja Baltijas vērtspapīru tirgus izveidē. Tika noteikts, ka kopējais Baltijas tirgus atbilstoši starptautiskās biržu sadarbības pieredzei balstīsies uz principu, ka vērtspapīri tiek kotēti tikai vienā — vietējā biržā, turpretī tiks veicināta biržas biedru — banku un brokeru sabiedrību — darbība pārējās Baltijas biržās. 1999. gadā tika veikta tirdzniecības laiku harmonizācija, saskaņojot tirdzniecības sesijas laikus visās trijās Baltijas valstu biržās. 2000. gada 3. janvārī sāka darboties triju Baltijas biržu izveidotais Baltijas vērtspapīru saraksts, kurā tika iekļautas Baltijas 15 lielākās akciju sabiedrības.

Paralēli Baltijas sadarbībai tika uzsāktas sarunas par sadarbību arī ar Skandināvijas fondu biržām. To mērķis bija palīdzēt Latvijas tirgum integrēties Ziemeļeiropas finanšu tirgos, jo Rīgas Fondu birža turpmāko vērtspapīru tirgus attīstības perspektīvu redzēja kontekstā ar Skandināvijas biržām. Tas pavērtu Latvijas vērtspapīru tirgum vēl plašākas iespējas nekā vienotais Baltijas tirgus, jo vietējiem ieguldītājiem ar Rīgas Fondu biržas starpniecību būtu pieejami visi Skandināvijas un Baltijas valstu reģiona vērtspapīri, bet starptautiskie ieguldītāji iegūtu vieglāku pieeju Latvijas vērtspapīru tirgum. No tā iegūtu gan Latvijas ieguldītāji, gan brokeri. Ieguldītāji reāli varētu diversificēt savus investīciju portfeļus, savukārt biržas biedri varētu no viena tirdzniecības termināļa

pieklūt visām ziemeļvalstu un Baltijas biržām. Biržā kotētās akciju sabiedrības iegūtu daudz plašāku pieeju pie ārvalstu kapitāla, tādējādi gūstot iespēju iegūt labāku un lētāku finansējumu savas darbības paplašināšanai.

1999. gadā Rīgas Fondu birža saņēma oficiālu ielūgumu no *NOREX* alianses uzsākt sarunas par iespējām iekļauties ziemeļvalstu biržu aliansē. Šādu ielūgumu saņēma arī Lietuvas un Tallinas birža. 2000. gada 2. maijā Rīgas Fondu birža parakstīja sadarbības memorandu ar ziemeļvalstu biržu aliansi *NOREX*, bet 17. augustā tika noslēgts tirdzniecības sistēmas izpētes memorands ar *OM Technologies*. Izpētes rezultātā visas trīs Baltijas biržas saņēma piedāvājumus iegādāties vērtspapīru tirdzniecības sistēmu *SAXESS*.

Tā kā pastāvēja ļoti augstas fiksētās uzstādišanas un gada maksas par tirdzniecības sistēmas izmantošanu, vēl nebija izstrādāti *NOREX* vienotie noteikumi un stratēģija katra tirgus popularizēšanai, jo pati alianse atradās veidošanās stadijā un pastāvēja risks, ka Baltijas valstu biržās kotētās samērā nelielās sabiedrības nesaņemtu pietiekami lielu efektu no pievienošanās šai biržu aliansei. Tāpēc 2001. gada 28. maijā birža paziņoja par sadarbības pārtraukšanu ar aliansei *NOREX* un par jauna stratēģiskā partnera meklējumiem.

Nākamais solis bija sadarbības iespēju izpēte ar Somijas *HEX Group*. Rīgas Fondu biržai bija ne tikai svarīga starptautiskā integrācija, lai veicinātu jaunu ieguldītāju ienākšanu tirgū, bet arī kopīga visu triju Baltijas valstu biržu integrācija.

Jau notikusi Tallinas Fondu biržas izvēle par labu *HEX Group* ierobežoja iespējamo sadarbības modeļu izvēli, lai veiksmīgi realizētu vienoto Baltijas tirgus platformu. Atšķirībā no *NOREX*, kas vēlējās sadarbības modeli ar augstām izmaksām, *HEX Group* piedāvāja kļūt par Rīgas Fondu biržas stratēģisko partneri, iegādājoties biržas kontrolpaketi. Līdz brīdim, kad Rīgas Fondu biržas akcijas iegādājās *HEX* grupa, biržas akcionāru struktūra veidojās no bankām, brokeru sabiedrībām un citiem finanšu ieguldītājiem. Akcionāru maiņa deva iespēju arī ievērojami uzlabot Rīgas Fondu biržas kopējo tēlu starptautiskā līmenī un palielināt tās ietekmi vietējā tirgū, kas ir ļoti svarīgi jauno emitentu piesaistīšanas procesā. Tāpat šī partnera piesaiste un attiecīgās biržas galveno prasību pārņemšana garantēja zināmu uzticēšanos Latvijas vērtspapīru tirgum un Rīgas Fondu biržā kotētajiem vērtspapīriem.

HEX Group vēlējās iegādāties gan Rīgas Fondu biržas, gan Latvijas Centrālā depozitārija (vai vienotas grupas) akciju kontrolpaketi. Tādējādi, iegūstot akciju kontrolpaketi, *HEX Group* kļuva tieši ieinteresēta šo struktūru komercdarbības attīstībā, kas deva iespēju izmantot ne tikai tirdzniecības sistēmu un attiecīgi arī Helsinku biržas biedru pieeju Latvijas vērtspapīriem, bet arī Somijas kolēģu zinātību (*know-how*), kam ir liela nozīme normatīvo dokumentu izstrādē, jaunu emitentu piesaistē un investīciju kultūras veidošanā.

2002. gada vasarā *HEX Group* un Rīgas Fondu biržas akcionāri pabeidza biržas akciju pārdošanas procesu. *HEX Group* kļuva par lielāko Rīgas Fondu biržas īpašnieku, un tai pieder 92,98% Rīgas Fondu biržas akciju. Savukārt birža, atpērkot Latvijas

Centrālā depozitārija akcijas no bankām, kas bija depozitārija akcionāres, kā arī par naudu privatizējot 18,92% valstij piederošo depozitārija akciju, kļuva par vienīgo Latvijas Centrālā depozitārija īpašnieci un 100% akciju turētāju. Depozitārija akciju iegāde ļāva biržai izveidot vienotu vērtspapīru tirdzniecības un norēķinu pakalpojumu grupu, kas ļauj operatīvāk realizēt kopējos projektus un efektīvāk izmantot abu sabiedrību resursus, lai veicinātu Latvijas vērtspapīru tirgus attīstību un sniegto pakalpojumu daudzveidību. Šāda biržas un depozitārija attīstība vienotā grupā ir raksturīga vairākos Eiropas tirgos, to vidū gan Somijai, gan Igaunijai. Līdz ar to Rīgas Fondu birža un depozitārijs ietilpst *HEX* Baltijas nodaļā, jo *HEX Group* pieder 92,98% Rīgas Fondu biržas akciju.

2003. gada pavasarī *HEX Group*, kurai jau piederēja Rīgas un Tallinas birža un depozitāriji, kopā ar Zviedrijas *OM Group*, kas ir Stokholmas biržas īpašnice, paziņoja par apvienošanos. *OM Group* ir arī *NOREX* alianses līdere.

2003. gada 4. septembrī Stokholmas Fondu biržas īpašnice *OM Group* un *HEX Group* apvienojās, izveidojot *OMHEX* ar vienotu misiju — nodrošināt efektīvus vērtspapīru darījumus. *OMHEX* sastāv no *OM Technology* un *HEX Integrated Markets*. *OM Technology* ir pasaulē vadošais informācijas tehnoloģiju piegādātājs pasaules finanšu un energoresursu tirgiem. *HEX Integrated Markets* savukārt veido Ziemeļeiropas lielāko vērtspapīru tirgu caur *HEX Helsinki*, *HEX Tallina*, Rīgas Fondu biržu un *Stockholmsborsen*, koncentrējot 80% ziemeļvalstu un 75% Baltijas valstu akciju tirgus. *HEX Integrated Markets* pārvalda arī nacionālos centrālos vērtspapīru depozitārijus Somijā, Igaunijā un Latvijā. Tādējādi pastāv iespēja, ka visi ziemeļvalstu un Baltijas vērtspapīru tirgi nākotnē tiks saliedēti vienā aliansē.

5. Vērtspapīru glabāšana un norēķini

5.1. Vērtspapīru glabāšana un uzskaitē

Šajā nodaļā uzzināsim, kā radušās un attīstījušās vērtspapīru glabāšanas un uzskaites sistēmas, apskatīsim veidus, kādos vērtspapīrus teorētiski iespējams glabāt, un noskaidrosim, kā praktiski vērtspapīri tiek glabāti un uzskaitīti Latvijā.

5.1.1. Vērtspapīru glabāšanas un uzskaites sistēmu attīstības vēsture

Kā jau tika minēts iepriekšējās nodaļās, pēc vārda "vērtspapīrs" cilmes var secināt, ka sākotnēji ar šo vārdu salikumu saprasts tieši papīra dokuments, kurā nostiprinātas tiesības uz kādu vērtību. Tomēr, laikam ejot un informācijas tehnoloģiju nozarei attīstoties, vērtspapīrs savam sākotnējam definējumam vairs atbilst tikai daļēji — vērtība kā kritērijs ir saglabājies, taču krasi mainījusies forma. Arvien biežāk par vērtspapīru tiek saukts ieraksts elektroniskā vērtspapīru kontā.

Lai arī aizsācies jau sen, vērtspapīru pārejas process no papīra formas līdz elektroniskam ierakstam vēl ne tuvu nav pabeigts. Daudzās pasaules valstīs vēl joprojām plaši tiek izmantoti papīra formā izlaistie vērtspapīri.

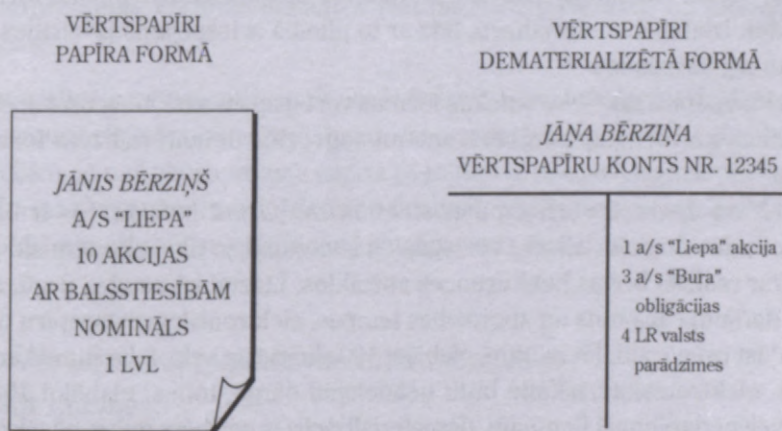
Ņemot vērā pasaules lidera lomu gan vērtspapīru tirgū, gan informācijas tehnoloģiju jomā, ASV bija viena no pirmajām valstīm pasaulē, kura 60. gados bija spiesta īstenot reformas, lai risinātu papīra formas vērtspapīru lēnās apgrozības izraisītās problēmas. Sākotnēji, lai cīnītos ar augošo darba apjomu, sarežģītās un darbietilpīgās papīra formas vērtspapīru apstrādes dēļ tika ieviesti islaicīgi un neefektīvi pasākumi — vērtspapīru tirdzniecības sesiju saīsināšana, norēķinu perioda pagarināšana u. tml. Tomēr šie pasākumi vēl vairāk saasināja vērtspapīru tirgū valdošo krīzi, jo neatrisināja problēmu pēc būtības. 1969. gadā tika uzsākta elektroniska vērtspapīru apgrozība un situācija sāka normalizēties. Septiņdesmitajos gados liela daļa pasaules attīstīto valstu sekoja ASV paraugam, pakāpeniski samazinot papīra formas vērtspapīru īpatsvaru vērtspapīru tirgū. [7]

Svarīgi būtu minēt informācijas tehnoloģiju straujo izaugsmi šajā laika posmā, jo

tieši progress informācijas tehnoloģiju jomā stimulēja pāreju uz dematerializētas formas vērtspapīriem. Kaut arī, procesam sākoties, vērtspapīru tirgus elektronizācija prasīja milzīgus ieguldījumus — ASV vērtspapīru tirgus dalībnieki kopumā šajā laikā informācijas tehnoloģiju iegādei izdeva apmēram simt miljonus dolāru gadā —, tas bija ekonomiski izdevīgāk, nekā turpināt kvantitatīvi attīstīt tradicionālo papīra formas vērtspapīru apstrādes sistēmu. [7]

5.1.2. Vērtspapīru glabāšanas veidi

Izdzirdot vārdu “vērtspapīrs”, pirmais, ko iedomājamies, ir **papīra formā** izlaists vērtspapīrs — ar ūdenszīmēm un citiem drošības paņēmieniem aizsargāts dokuments, uz kura uzdrukāts vērtspapīra emitents, nosaukums, sērijas numurs, vārda vērtspapīra gadījumā — arī īpašnieks u. c. raksturlielumi. Taču, kā jau konstatējam iepriekšējā nodaļā, aizvien lielāku nozīmi vērtspapīru glabāšanā ieņem to **elektroniskā forma**. Pēc būtības vērtspapīru glabāšana elektroniskā veidā izpaužas kā grāmatvedības uzskaites kārtošana vērtspapīru kontos.



5.1. attēls. Iespējamās vērtspapīru uzglabāšanas formas

Analizējot vērtspapīru glabāšanas sistēmas dažādās valstīs, jāsecina, ka vērtspapīru transformāciju no papīra formas uz elektronisku var realizēt vairākos veidos. Visizplatītākā darbība, elektronizējot vērtspapīru uzskaites sistēmas, ir vērtspapīru **imobilizācija**, tas nozīmē, ka papīra formas vērtspapīrs tiek nodots glabāšanā vērtspapīru depozitārijam, bet elektroniskā vērtspapīru kontā tiek reģistrētas īpašuma tiesības uz glabāšanā nodotajiem vērtspapīriem. Sākotnēji vērtspapīru imobilizācija tika izmantota tikai, lai atvieglotu vērtspapīru apgrozību jeb tirdzniecību, jo biežā īpašuma tiesību pārreģistrēšana vērtspapīru īpašnieku maiņas gadījumā bija vājais ķēdes posms papīra

formas vērtspapīriem. Vērtspapīru glabāšanas problēmas netika aktualizētas. Tas nozīmē, ka imobilizācijai tika pakļauti tikai tie vērtspapīri, kuri tika intensīvi pirkti un pārdoti, savukārt jaunais vērtspapīru īpašnieks tos varēja konvertēt atpakaļ un uzglabāt papīra formā. Tomēr laika gaitā, izvēršoties vērtspapīru darījumiem, arvien komplikētāka kļuva arī vērtspapīru glabāšana. Piemēram, veicot repo operācijas ar vērtspapīriem, t. i., pārdodot vērtspapīrus ar tiesībām pēc noteikta termiņa tos atpirkt, vērtspapīru īpašuma tiesības uz laiku var pārreģistrēt uz refinansētāja vārda. Savukārt atpērkot vērtspapīri atkal nonāk sākotnējā īpašnieka īpašumā. Turklāt aizvien biežāk refinansēšanas operācijas vērtspapīru tirgū tiek slēgtas uz īsu termiņu, pat vienas dienas ietvaros. Šobrīd vērtspapīru imobilizācija tiek izmantota, lai atvieglotu gan tirdzniecību, gan glabāšanu. Līdz ar to, ja imobilizēts vērtspapīrs aktīvi tiek apgrozīts, tas reāli ir pilnībā elektronizēts un eksistē tikai kā ieraksts vērtspapīru kontā, kaut gan izlaists ir papīra formā.

Otrs veids, kādā notiek papīra formas vērtspapīru transformēšana uz elektronisku formu, ir vērtspapīru **dematerializācija**. Atšķirībā no imobilizācijas vērtspapīru dematerializācija ir vienreizējs un neatgriezenisks process — visi atvietojamā kopuma vērtspapīri vienlaikus tiek reģistrēti kā ieraksti vērtspapīru kontos, bet papīra formas vērtspapīri vairs netiek izmantoti. Emitējot jaunus vērtspapīrus elektroniskā formā, tie jau sākotnēji tiek izlaisti dematerializēti, līdz ar to pilnībā ir iespējams izvairīties no papīra dokumentu izgatavošanas.

Salīdzinot papīra un elektroniskas formas vērtspapīru uzskaites un norēķinu sistēmas, jāsecina, ka vērtspapīru glabāšana un apgrozība dematerializētā formā ir izdevīgāka, jo:

1) *turēt un apgrozīt vērtspapīrus elektroniskā formā ir lētāk*. Šis ir būtiskākais priekšnoteikums dematerializētu vērtspapīru ieviešanai, jo tikai ekonomiski pamatotas izmaiņas var realizēt brīvas konkurences apstākļos. Līdzīgi kā naudas tirgū, sasniedzot noteiktus darījuma apjomus un apgrozības tempus, elektroniska vērtspapīru uzskaitē un norēķini kļūst izdevīgāki. Piemēram, glabājot 100 akcijas un veicot darījumus ar tām vienu reizi gadā, elektroniska uzskaitē būtu neadekvāti dārga, toties, glabājot 100 miljonu akciju un veicot darījumus ik minūti, dematerializācija ir neizbēgama, jo cilvēkresursi, kas būtu nepieciešami šo darījumu apstrādei papīra formā, faktiski nav nodrošināmi;

2) dematerializēta vērtspapīru uzskaites sistēma *palielina vērtspapīru darījumu apstrādes ātrumu*. Uzsākot dematerializācijas procesu vērtspapīru tirgū, vispārpieņemtais standarts norēķiniem vērtspapīru tirgū bija T+5. Tas nozīmē, ka norēķini par vērtspapīru pirkšanu un pārdošanu tika veikti piektajā dienā pēc darījuma noslēgšanas. Šobrīd informācijas tehnoloģiju progresa rezultātā norēķinu periods ir samazinājies līdz T+3, bet jaunākās izstrādnes iesaka vērtspapīru darījumiem pāriet uz norēķinu periodu T+1. Neapšaubāmi, mērķis ir panākt visu norēķinu izpildi reālā laika režīmā. Tomēr šā brīža informācijas tehnoloģiju attīstības limenis to vēl neatļauj veikt pietiekami lēti — nosacītie "norēķinu atlikšanas" radītie zaudējumi ir mazāki par reālā laika norēķinu sistēmas ieviešanas un uzturēšanas izmaksām. Taču jau šobrīd darījuma pušu

tiešsaistes (*on-line*) pieeja vērtspapīriem ļauj norēķinus bruto režīmā un daudzas vērtspapīru operācijas, piemēram, ieķīlāšanu un atķīlāšanu, aizdošanu un aizņemšanos u. c., izpildīt reālā laikā. Paātrināts norēķinu periods nozīmē ātrāku vērtspapīru apgrozību un augstāku likviditāti ieguldītājiem;

3) glabāt vērtspapīrus elektroniskā veidā *ir drošāk*. Pareizi izveidota un atbilstoši vadīta dematerializēta vērtspapīru uzskaites sistēma ir daudz spēcīgāk pasargāta no krāpšanas draudiem nekā papīra formā izlaisto vērtspapīru glabāšana un apgrozība. Piemēram, dematerializētus vērtspapīrus praktiski nav iespējams nozaudēt; pat nejauši kļūdoties un tos vērtspapīru kontā nodzēšot, sākotnējo stāvokli ir iespējams atjaunot, izmantojot rezerves kopiju. Turpretim pazaudēta papīra vērtspapīra restaurēšanas ceļš ir ievērojami ilgāks un darbietilpīgāks, jo vispirms ir jāanulē pazaudētais vērtspapīrs, lai atrašanās gadījumā tas nebūtu izmantojams, un tikai pēc tam ir iespējams izsniegt jaunu vērtspapīru;

4) elektroniska vērtspapīru uzskaitē nodrošina *plašākas informācijas analizēšanas iespējas*. Tā kā vērtspapīru tirgus tiek uzskatīts par vienu no galvenajiem makroekonomikas indikatoriem, ir svarīgi, lai attiecīgam personu lokam būtu laikus pieejama nepieciešamā informācija stratēģisku lēmumu pieņemšanai. Tajā pašā laikā informācija, kurai ir piemērojams konfidencialitātes statuss, tiek pasargāta no nesankcionētas izmantošanas.

Dematerializēta vērtspapīru uzskaitē ir izdevīga, arī apkalpojot dažādus vērtspapīru notikumus, piemēram, prēmijakciju vai parakstīšanās tiesību piešķiršanu uz jaunām akcijām, jo nav nepieciešama papīra pagaidu vērtspapīru izgatavošana. Kā elektroniskas formas vērtspapīru priekšrocība daudzās valstīs tiek minēta atbrīvošana no zīmognodokļa maksājumiem, veicot darījumus ar vērtspapīriem.

5.1.3. Vērtspapīru glabāšanas un uzskaites principi Latvijā

Latvijas Centrālā depozitārija loma vērtspapīru uzskaitē

Veicot vērtspapīru glabāšanas un uzskaites sistēmu izpēti Latvijā, jāsecina, ka praktiski vērtspapīru tirgus izveide Latvijā, tāpat kā citās Austrumeiropas valstīs, tika uzsākta tikai 90. gadu sākumā ekonomikas restrukturizācijas rezultātā. Jāpiebilst, ka vienīgā valsts Austrumeiropā, kurā, veidojot vērtspapīru tirgu, tika ieviesta papīra formas vērtspapīru aprites un glabāšanas sistēma, bija Ungārija. Taču līdz 2000. gada beigām arī tā jau bija pilnībā atteikusies no papīra formas vērtspapīriem. Latvijas publiskā vērtspapīru tirgus sistēma sāka darboties 1995. gadā un jau no sākta gala paredzēja pilnīgi dematerializētu vērtspapīru glabāšanas un uzskaites sistēmu. Tāpēc tā veiksmīgi darbojas arī šobrīd.

Būtisku lomu vērtspapīru glabāšanas un uzskaites funkciju nodrošināšanā Latvijā ieņem Latvijas Centrālais depozitārijs (LCD). Tā izveides pirmsākumi ir saistāmi ar Francijas vērtspapīru ekspertu viesošanos Latvijā 1994. gada augustā, kad arī tika izstrādātas galvenās vadlinijas depozitārija struktūrai. LCD ir nodibināts 1995. gada janvārī saskaņā ar LR Ministru kabineta noteikumiem "Par vērtspapīriem". [1] Šajā laikā tika parakstīts arī oficiāls līgums ar Parīzes Fondu biržu un Francijas Centrālo vērtspapīru depozitāriju par palīdzības sniegšanu vērtspapīru tirgus modeļa izveidei Latvijā. Šo projektu finansēja Francijas valdība. LCD oficiālo vērtspapīru depozitārija statusu ieguva 1995. gada 28. aprīlī, kad uzvarēja LR Finanšu ministrijas izsludinātajā depozitāriju konkursā, savu reālo darbību LCD uzsāka 1995. gada 27. jūnijā. [8] Par pirmo Latvijas Centrālā depozitārija prezidentu kļuva Mārtiņš Rikšis, kas ieņēma šo amatu līdz 2002. gada augustam, kad par prezidentu ievēlēja Aivaru Slokenbergu.

Centrālā vērtspapīru depozitārija vietu vērtspapīru tirgū var salīdzināt ar centrālās bankas vietu naudas tirgū. Tāpēc vērtspapīru depozitāriju bieži dēvē arī par centrālo vērtspapīru banku, kuras galvenais uzdevums ir kontrolēt apgrozībā izlaisto vērtspapīru daudzumu — līdzīgi kā centrālā banka nodrošina apgrozībā esošās naudas uzskaitījumu.

LCD pēc juridiskā statusa ir akciju sabiedrība un pilda noteiktas specifiskas funkcijas vērtspapīru tirgū:

- 1) iegrāmato visas publiskā apgrozībā izlaistās vērtspapīru emisijas;
- 2) atver vērtspapīru korespondējošos kontus bankām un brokeru sabiedrībām (klientu vērtspapīru kontu turētājiem);
- 3) organizē norēķinus par vērtspapīru darījumiem;
- 4) apkalpo vērtspapīru notikumus.

LCD darbību uzrauga Finanšu un kapitāla tirgus komisija (FKTK). FKTK pilnvarotiem pārstāvjiem ir tiesības pārbaudīt un iepazīties ar LCD vērtspapīru un finanšu grāmatvedības dokumentiem, kā arī citiem operatīvās darbības dokumentiem. Sākotnēji LCD akcionāri bija tirgus dalībnieki — bankas, brokeru sabiedrības, Rīgas Fondu birža un, ņemot vērā privatizācijas nozīmi Latvijas vērtspapīru tirgus izveidē, Privatizācijas aģentūra. Kopš 2002. gada augusta LCD vienīgais akcionārs ir Rīgas Fondu birža.

Likums nosaka, ka visi Latvijā publiski izlaistie vai publiskā apgrozībā esošie vērtspapīri eksistē dematerializētā formā — iegrāmatojuma veidā vērtspapīru kontā. Iegrāmatojums vērtspapīru kontā tad arī ir īpašuma tiesību pierādījums vērtspapīriem, un praktiski to apliecina vērtspapīra konta izraksts. Tātad, lai Latvijā publiski izlaistu vērtspapīrus, vērtspapīru emitentam jānododas nevis uz tipogrāfiju ar pasūtījumu nodrukāt veselu žūksni papīra vērtspapīru, bet jāvēršas Latvijā Centrālajā depozitārijā ar lūgumu iegrāmatot izlaižamo vērtspapīru emisiju. Lai to izdarītu, emitentam vispirms jāsaņem FKTK atļauja laist vērtspapīrus publiskā apgrozībā un tad jānoslēdz līgums ar LCD par emisijas iegrāmatošanu. Lēmumu par emisijas reģistrāciju pieņem LCD valde. Tikai pēc tam, kad vērtspapīri ir iegrāmatotī LCD, ar tiem var uzsākt apgrozību — izplatīšanu, pārdošanu u. c. darbības.

Vērtspapīru identifikācija un raksturošana

Lai vērtspapirus citu no cita varētu atšķirt un tie nedublētos, to identifikācijai visā pasaulē un arī Latvijā izmanto t. s. *ISIN* (*International Securities Identification Number*) kodu. *ISIN* kods tiek piešķirts katram atvietojamam vērtspapīru kopumam — vērtspapīriem ar vienādiem raksturlielumiem (viens emitents, viena vērtspapīru šķira, viena nominālvērtība utt.). Tiklīdz kāds no raksturlielumiem mainās, veidojas jauns atšķirīgs vērtspapīru kopums. Tas nozīmē, ka vienam vērtspapīru emitentam var būt vairāki atvietojami vērtspapīru kopumi. Piemēram, a/s “ABC” var izlaist 1 000 akciju emisiju ar Ls 1 nominālvērtību ar balsstiesībām un 1 000 akciju emisiju ar Ls 1 nominālvērtību bez balsstiesībām. Katrai no šīm emisijām tiks piešķirts atšķirīgs *ISIN* kods, jo atšķiras viens no raksturlielumiem — balsstiesības. Šajā vietā bieži tiek uzdots jautājums — kā atšķirt akciju Nr. 1 no akcijas Nr. 2 atvietojamā vērtspapīru kopumā? Atbilde ir pavisam vienkārša — tas nemaz nav nepieciešams, jo akcijai Nr. 1. un akcijai Nr. 2 ir pilnīgi vienādi raksturlielumi, tāpēc nav būtiski, vai tiek pirktā akcija Nr. 1 vai Nr. 2. Tas nozīmē, ka dematerializētu vērtspapīru gadījumā ir iespējams atteikties no vērtspapīru sēriju numuriem, kas ir obligāts rekvizīts, emitējot vērtspapirus papīra formā.

ISIN kods sastāv no 12 simbolu virknes, kur pirmie divi simboli ir valsts kods, savukārt pārējo simbolu izmantošanu var noteikt tā piešķirējorganizācija [8]:

LV xxxxxxxxxx K

LV — valsts kods (2 zīmes)

xxxxxxxx — koda mainīgā daļa (9 zīmes)

K — kontrolskaitlis (1 zīme)

Daži *ISIN* kodu piemēri Latvijā:

LV0000100899 — a/s “Latvijas gāze” publiskā akciju emisija ar balsstiesībām;

LV0000570018 — Latvijas valsts 5 gadu obligāciju emisija ar dzēšanas datumu 2005. gada 24. martā;

LV0000800142 — Latvijas Hipotēku un zemes bankas emitētā ķīlu zīmju emisija ar dzēšanas datumu 2012. gada 15. augustā.

Katrā valstī parasti ir viena organizācija, kas piešķir *ISIN* kodus visiem jaunajiem vērtspapīriem. Latvijā *ISIN* kodu piešķiršanu visiem publiskā vai slēgtā emisijā izlaistajiem vērtspapīriem nodrošina LCD. Lai iegūtu šādas tiesības, jāklūst par *ANNA* (*Association of National Numbering Agencies*) locekli. *ANNA* ir starptautiska organizācija, kas atbild par *ISIN* standarta reģistrāciju un ieviešanu visā pasaulē. LCD ir *ANNA* dalīborganizācija kopš 1997. gada.

Vērtspapirus iespējams klasificēt pēc šādām pazīmēm:

- 1) ekonomiskās būtības (ipašuma, parāda vai atvasinātie vērtspapīri u. c.);
- 2) kategorijas (piemēram, ipašuma vērtspapīriem — parastā akcija, priekšrocību akcija, personāla akcija u. c.);
- 3) uzglabāšanas formas (papīra formas vai dematerializēti vērtspapīri);

4) tiesībām vai ierobežojumiem, kas nostiprināti uz šiem vērtspapīriem (ar vai bez atsaukšanas tiesībām, ar vai bez balsstiesībām u. c.);

5) veida, kādā nostiprinātas īpašuma tiesības uz vērtspapīriem (vārda vai uzrādītāja vērtspapīri).

Pasaulē vērtspapīru klasifikācijai tiek izmantots speciāli izstrādāts finanšu instrumentu klasifikators (*Classification of Financial Instruments* jeb *CFI*), kas atbilst starptautiskās standartizācijas organizācijas (*International Standardization Organization* jeb *ISO*) izvirzītajām prasībām. *CFI* nosaka, ka katram atvietojamu vērtspapīru kopumam (ar vienādiem raksturlielumiem) tiek piešķirts kods, kas sastāv no sešiem burtiem. Atšifrējot šo burtu virkni, izmantojot klasifikatoru, tiek iegūta informācija par vērtspapīra būtiskākajiem raksturlielumiem. Piemēram, lielākajai daļai Latvijā publiskajā apgrozībā esošo akciju ir šāds *CFI* kods:

ESVUFR

Tas nozīmē [8]:

E — īpašuma vērtspapīrs (*equity*);

S — akcija (*share*);

V — ar balsstiesībām (*voting rights*);

U — bez atsavināšanas ierobežojumiem (*unrestricted*);

F — pilnībā apmaksātas (*fully paid*);

R — vārda (*registered*).

Arī *CFI* kodu piešķiršanu pasaulē koordinē *ANNA*, bet Latvijā visiem vērtspapīriem šos kodus piešķir LCD.

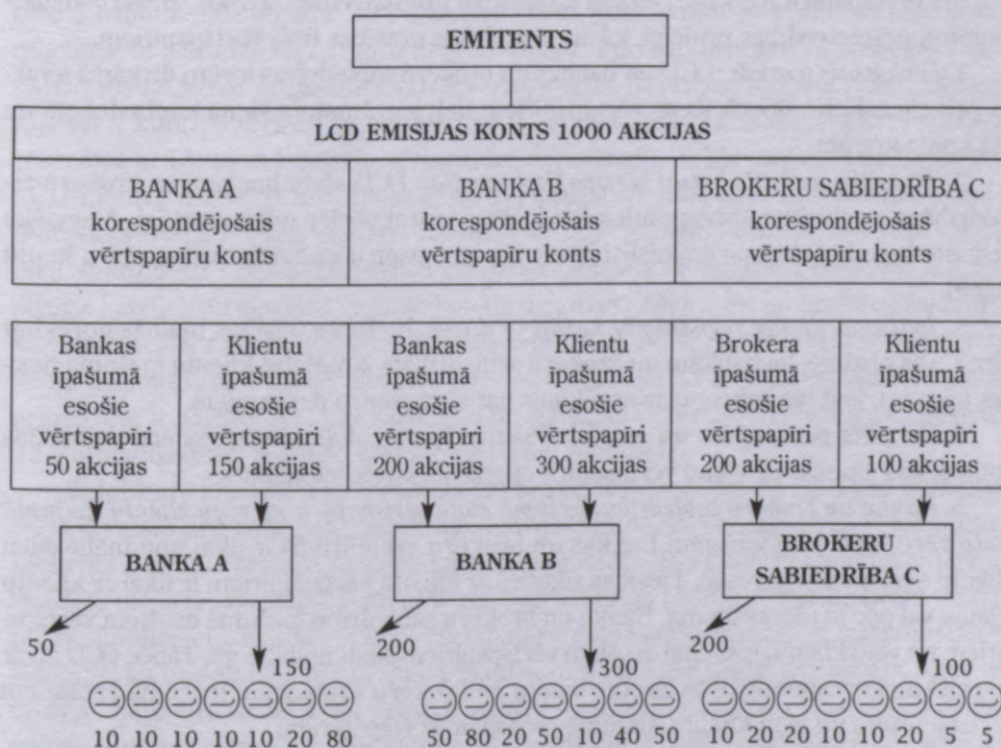
Divu līmeņu vērtspapīru uzskaites sistēma

Vērtspapīru uzskaiti Latvijā veic divos līmeņos (sk. 5.2. attēlu).

Pirmais uzskaites līmenis — vērtspapīru emitents LCD atver vērtspapīru emisijas kontu, kurā iegrāmato kopējo vērtspapīru emisijas apjomu, savukārt vērtspapīru kontu turētāji — bankas un brokeru sabiedrības, kuras saviem klientiem piedāvā vērtspapīru glabāšanas pakalpojumus, — LCD atver korespondējošos vērtspapīru kontus, kuros uzskaita kopējo kontu turētājiem glabāšanā nodoto vērtspapīru daudzumu. Klientu un paša kontu turētāja (bankas vai brokeru sabiedrības) īpašumā esošos vērtspapīrus uzskaita šķirti — divos dažādos korespondējošos vērtspapīru kontos, jo bankai vai brokeru sabiedrībai ir aizliegts klientiem piederošos vērtspapīrus izmantot bez viņu piekrišanas. LCD ir atbildīgs, lai banku un brokeru sabiedrību korespondējošos vērtspapīru kontos glabātos tieši tik daudz vērtspapīru, cik emitents ir izlaidis un iegrāmatojis vērtspapīru emisijas kontā.

Otrais uzskaites līmenis — bankas un brokeru sabiedrības atver un apkalpo vērtspapīru īpašnieku individuālos vērtspapīru kontus. Kopējais vērtspapīru skaits visu klientu vērtspapīru kontos ir vienāds ar kontu turētāja korespondējošā kontā LCD

iegrāmatoto vērtspapīru skaitu. Vērtspapīru glabāšanu bankā vai brokeru sabiedrībā var salīdzināt ar dārglietu glabāšanu bankas seifā — banka vai brokeru sabiedrība nodrošina seifu, bet tai nav tiesību tajā ielūkoties, jo kontu turētāji nedrīkst segt savas saistības ar klientiem piederošajiem vērtspapīriem. Līdz ar to var uzskatīt, ka glabāt vērtspapīrus bankā ir daudz drošāk nekā naudu, kuru noguldot banka kādam aizdod tālāk. Ja banka vai brokeru sabiedrība kļūst maksātnespējīga, klients savus vērtspapīrus nezaudē — “vērtspapīru seifu” klients brīvi var pārvietot uz jebkuru citu banku vai brokeru sabiedrību. LCD ir tiesības jebkurā laikā pārbaudīt banku un brokeru sabiedrību kārtotās vērtspapīru uzskaites atbilstību LCD prasībām.



5.2. attēls. Divu limeņu vērtspapīru uzskaitē Latvijā

Tātad divu limeņu vērtspapīru uzskaitē nozīmē, ka tiešā veidā centrālajā vērtspapīru depozitārijā klientu vērtspapīru konti netiek atvērti un centrālais depozitārijs nav informēts par to, cik vērtspapīru katram konkrētam klientam pieder, — šī informācija glabājas tikai un vienīgi bankā, kur klients atvēris vērtspapīru kontu un kurā ir reģistrētas viņa īpašuma tiesības uz vērtspapīriem. Protams, nepieciešamības gadījumā (parasti pēc emitenta pieprasījuma) informācija no bankām un brokeru sabiedrībām par vērtspapīru īpašniekiem var tikt apkopota, taču tā būs aktuāla tikai pieprasīšanas brīdī, jo publiskās apgrozības vērtspapīru īpašnieki var mainīties pat dažu sekunžu laikā.

Daudzās pasaules valstīs, it sevišķi Skandināvijā, tiek izmantota t. s. viena līmeņa vērtspapīru uzskaitē, kad vērtspapīru īpašnieku individuālie vērtspapīru konti tiek atvērti tiešā veidā centrālajā vērtspapīru deponitārijā, savukārt bankas un brokeru sabiedrības tikai nodrošina piekļušanu šiem kontiem. Nav iespējams noteikti pateikt, vai labāka ir viena vai otra sistēma, jo katrai ir gan priekšrocības, gan trūkumi. Piemēram, par centralizētas (vienu līmeņa) vērtspapīru uzskaites sistēmas galveno priekšrocību tiek uzskatīta iespēja jebkurā laikā noskaidrot visus vērtspapīru īpašniekus, savukārt kā divu līmeņu vērtspapīru uzskaites sistēmas galvenais ieguvums tiek minētas salīdzinoši zemas uzturēšanas izmaksas.

Arī vērtspapīru uzskaitē, līdzīgi kā finanšu grāmatvedībā, strikti jāievēro vispārpieņemti grāmatvedības principi, kā arī specifiskas prasības tieši vērtspapīriem.

1. *Divkārtšais ieraksts.* LCD un bankas un brokeru sabiedrības ievēro divkārtšā ieraksta principu. Katra operācija ar vērtspapīriem tiek iegrāmatota viena konta debetā un cita konta kredītā.

2. *Atsevišķa uzskaitē katrai vērtspapīru emisijai.* LCD atver bankām un brokeru sabiedrībām atsevišķus korespondējošos kontus katrai vērtspapīru emisijai. Atsevišķa uzskaitē katrai vērtspapīru emisijai jāveic arī vērtspapīru īpašnieku vērtspapīru kontu līmeni.

3. *Īpašuma tiesību reģistrācija norēķinu dienā.* Īpašuma tiesības mainās norēķinu dienā. Tas nozīmē, ka bankām un brokeru sabiedrībām jāreģistrē klientu īpašuma tiesības pēc tam, kad tās pabeigušas norēķinus par vērtspapīru darījumiem.

4. *Paralēla vērtspapīru un naudas uzskaitē.* Iegrāmatojumi vērtspapīru un naudas kontos, kas attiecas uz vienu vērtspapīru operāciju, jāveic vienlaikus.

5. *Banku un brokeru sabiedrību īpašumā esošo vērtspapīru un viņu klientu īpašumā esošo vērtspapīru nodalīšana.* Bankas un brokeru sabiedrības ir tikai nominālie savu klientu vērtspapīru turētāji. Tiesības rīkoties ar klientu vērtspapīriem ir tikai ar klientu atļauju vai pēc to pieprasījuma. Banku un brokeru sabiedrību īpašumā esošiem vērtspapīriem un viņu klientu īpašumā esošiem vērtspapīriem jābūt nodalītiem. Tāpēc LCD atver atsevišķus korespondējošos kontus banku un brokeru sabiedrību īpašumā esošajiem vērtspapīriem un viņu klientu īpašumā esošajiem vērtspapīriem.

6. *Attaisnojošie dokumenti.* Jebkuru iegrāmatojumu, kas saistīts ar vērtspapīru operāciju, var izdarīt, tikai pamatojoties uz attaisnojošu dokumentu. Attaisnojošie dokumenti jāglabā desmit gadus. [9]

Ārvalstu vērtspapīru glabāšana Latvijā un Latvijas vērtspapīru glabāšana ārvalstīs

Praksē bieži vien tiek uzdoti jautājumi par ārvalstu vērtspapīru glabāšanu Latvijā — piemēram, vai ir iespējams vērtspapīru kontā kādā Latvijas bankā vai brokeru sabiedrībā glabāt *Microsoft* akcijas? Atbilde uz šo jautājumu ir "jā, tas ir iespējams"!

Eksistē divi veidi, kā uz Latviju iespējams pārvest un vērtspapīru kontā Latvijā glabāt ārvalstu vērtspapīrus.

1. LCD ir nodibinājis korespondentattiecības ar Igaunijas un Lietuvas Centrālajiem vērtspapīru depozitārijiem, kā arī starptautisko vērtspapīru norēķinu sistēmu *Euroclear*. Tas dod iespēju uz Latviju pārvest un vērtspapīru kontā Latvijā glabāt Igaunijā un Lietuvā emitētus vērtspapīrus, kā arī *Euroclear* sistēmā akceptētus vērtspapīrus. *Euroclear* ir pasaulē lielākā vērtspapīru norēķinu un glabāšanas sistēma starptautiski tirgotiem vērtspapīriem, tā bāzēta Eiropā, Briselē, un šobrīd pieder tirgus dalībniekiem — investīciju bankām un brokeriem. *Euroclear* turējumā atrodas 208 000 emisiju vērtspapīru 8 triljonu eiro vērtībā. [14] *Euroclear* tālāk korespondē ar praktiski visiem nozīmīgākajiem pasaules vērtspapīru depozitārijiem. Tas dod iespēju uz Latviju pārvest un Latvijā glabāt jebkuras pasaules valsts vērtspapīrus. Korespondentattiecību veidošanas pamatā ir korespondējošo kontu princips — piemēram, LCD, nodibinot korespondentattiecības ar Lietuvas Centrālo vērtspapīru depozitāriju, ir kļuvis par tā dalībnieku, un LCD Lietuvā ir atvērts korespondējošo vērtspapīru konts, kurā tiek uzskaitīti visi tie Lietuvas vērtspapīri, kas glabājas Latvijā, t. i., LCD ir Latvijā glabāto Lietuvas vērtspapīru *nominālais turētājs* Lietuvā. Turpmākā Lietuvas vērtspapīru uzskaitē Latvijā ir līdzīga Latvijas vērtspapīru uzskaitē — tie tiek uzskaitīti banku un brokeru sabiedrību korespondējošos vērtspapīru kontos, bet bankas un brokeru sabiedrības reģistrē īpašuma tiesības investoru vērtspapīru kontos. Uz tādiem pašiem korespondējošo kontu principiem ir balstīta arī LCD sadarbība ar Igaunijas Centrālo vērtspapīru depozitāriju un starptautisko vērtspapīru norēķinu sistēmu *Euroclear*.

2. Jebkura Latvijas komercbanka vai brokeru sabiedrība var kļūt par dalībnieku citos ārvalstu depozitārijos, piemēram, Latvijas Unibanka var pati tiešā veidā kļūt par Lietuvas Centrālā vērtspapīru depozitārija dalībnieci. Tas Latvijas Unibankai pavērtu iespējas piedāvāt saviem klientiem vērtspapīru kontos Latvijā glabāt Lietuvas vērtspapīrus. Analizējot Eiropas un ASV vērtspapīru glabāšanas principus Austrumeiropā, jāsecina, ka biežāk izplatīta prakse pasaules mērogā salīdzinoši nelielajām Austrumeiropas bankām un brokeru sabiedrībām ir tiešā veidā attīstīto valstu depozitāriju pakalpojumus neizmantojot, bet kļūst par šo depozitāriju dalībnieku apakšdalībniekiem. Tas nozīmē, ka mazie vērtspapīru tirgus dalībnieki atver korespondējošos kontus lielajās ārvalstu bankās, kuras ir attīstīto valstu depozitāriju dalībnieki un piedāvā vērtspapīru glabāšanas starpniecības pakalpojumus mazākiem "spēlētājiem". Šādas lielās ārvalstu bankas ir pieņemts saukt par globālajām vērtspapīru turētājbankām (*global custodians*). Šādu "dalībnieks — apakšdalībnieks" posmu vērtspapīru glabāšanā var būt neierobežoti daudz, tāpēc var veidoties pat piecu līmeņu vērtspapīru uzskaites sistēmas. No vienas puses — katrs papildu posms ietver papildu risku, no otras puses — bankām un brokeru sabiedrībām, kuru glabāšanā nodotie vērtspapīru portfeli ir salīdzinoši nelieli, šis ir ekonomiski izdevīgākais vērtspapīru glabāšanas modelis.

Otrs jautājums, uz kuru bieži nākas atbildēt: **vai Latvijas vērtspapīrus ārvalstu investori var glabāt savos vērtspapīru kontos ārvalstīs?** Piemēram, vai amerikāņu investors savā vērtspapīru kontā *Bank of New York* var glabāt a/s "Ventspils nafta" akcijas. Arī uz šo jautājumu atbilde ir pozitīva, un šajā gadījumā eksistē trīs veidi, kā Latvijas vērtspapīrus iespējams glabāt ārvalstīs.

1. Izmantojot LCD korespondentattiecības ar Lietuvas un Igaunijas Centrālajiem vērtspapīru depozitārijiem, Latvijas vērtspapīrus ir iespējams glabāt vērtspapīru kontos Lietuvā un Igaunijā. Uzskaites principi ir identiski Lietuvas un Igaunijas vērtspapīru uzskaitēi Latvijā — piemēram, lai Lietuvā glabātu Latvijas vērtspapīrus, Lietuvas Centrālais vērtspapīru depozitārijs ir kļuvis par LCD dalībnieku un savā korespondējošā vērtspapīru kontā LCD nomināli glabā tos Latvijas vērtspapīrus, kas pieder Lietuvas investoriem, tālāk Lietuvā depozitārijā Latvijas vērtspapīri tiek uzskaitīti Lietuvas banku un brokeru sabiedrību korespondējošos vērtspapīru kontos, bet bankās un brokeru sabiedrībās tiek reģistrētas īpašuma tiesības investoriem. LCD sadarbība ar *Euroclear* šobrīd neparedz Latvijas vērtspapīru pārskaitīšanu uz *Euroclear* sistēmu, bet nav izslēgts, ka nākotnē šāda iespēja investoriem tiks nodrošināta.

2. Jebkura ārvalstu banka var kļūt par Latvijas Centrālā depozitārija dalībnieci un tādējādi iegūt iespēju savos vērtspapīru kontos glabāt Latvijas vērtspapīrus. Taču, līdzīgi kā ārvalstu vērtspapīru gadījumā, arī Latvijas vērtspapīrus ārvalstu bankām bieži vien ir ekonomiski izdevīgāk nevis glabāt tiešā veidā, kļūstot par LCD dalībnieku, bet izmantot kāda vietējā LCD dalībnieka pakalpojumus, kas sniedz globālās vērtspapīru turētājbankas pakalpojumus Latvijas vērtspapīriem.

3. Bieži Latvijas vērtspapīrus tiešā veidā ārvalstu banku vērtspapīru kontos neatspoguļo, bet šim nolūkam izlaiž jaunus vērtspapīrus — t. s. globālos depozitāros sertifikātus (*Global Depository Receipt* jeb *GDR*). Šo vērtspapīru darbības princips ir šāds: kāda no globālajām vērtspapīru turētājbankām atver nominālo vērtspapīru kontu pie LCD dalībnieka — bankas vai brokeru sabiedrības —, šajā vērtspapīru kontā tiek ieskaitīts un "iesaldēts" noteikts skaits vērtspapīru. Pret šiem vērtspapīriem globālās vērtspapīru turētājbankas sistēmā tiek emitēti globālie depozitārie sertifikāti, kuri tiek ieskaitīti investora kontā. Tas nozīmē, ka investors tur nevis tiešā veidā, piemēram, akcijas, bet vērtspapīrus, kas atvasināti no akcijām. Globālie depozitārie sertifikāti ir brīvi atsavināmi vērtspapīri ar saviem raksturlielumiem. Ja Latvijas akcijas tiek kotētas kādā ārvalstu fondu biržā, tad visbiežāk tas notiek tieši globālo depozitāro sertifikātu veidā. Globālo depozitāro sertifikātu skaits var būt mainīgs — pēc ārvalstu investora pieprasījuma globālā vērtspapīru turētājbanka savā vērtspapīru kontā Latvijā var vai nu nopirkt klāt, vai pārdot daļu vērtspapīru. Svarīgas ir turētājbankas garantijas ārvalstu investoram. Pret katru izlaisto globālo depozitāro sertifikātu tā savā vērtspapīru kontā Latvijā ir iesaldējusi noteiktu skaitu vērtspapīru, un šos vērtspapīrus nevar izmantot citam mērķim kā tikai globālo depozitāro sertifikātu segumam.

5.2. Vērtspapīru notikumu apkalpošana

Šajā nodaļā uzzināsim, kādā veidā vērtspapīru īpašnieki var realizēt tiesības, kas izriet no vērtspapīriem, piemēram, balsot akcionāru sapulcē un saņemt labumus, kas pienākas par vērtspapīru turēšanu, piemēram, dividendes.

5.2.1. Kas ir vērtspapīru notikums?

Vērtspapīru notikums ir jebkurš fakts vai apstāklis, kas ietekmē vērtspapīru raksturlielumus, kā arī emitenta rīcība, izpildot saistības pret vērtspapīru īpašnieku.

Svarīgākie vērtspapīru notikumi ir:

- 1) vērtspapīru īpašnieku (akcionāru un obligacionāru) sapulce;
- 2) dividenžu izmaksa;
- 3) procentu izmaksa;
- 4) parāda vērtspapīru dzēšana un pamatsummas izmaksa;
- 5) prēmijakciju sadale;
- 6) vērtspapīru nominālvērtības maiņa;
- 7) vērtspapīru dališana;
- 8) vērtspapīru emisiju apvienošana.

Vērtspapīru notikumu apkalpošanā var izšķirt divus svarīgus posmus.

1. Ieguldītāju informēšana par vērtspapīru notikumu, tiklīdz šī informācija ir pieejama. Tā kā vērtspapīru notikumu iniciatori lielākajā daļā gadījumu ir paši ieguldītāji, kas pieņem lēmumus emitenta pārvaldes augstākajā lēmējinstīcījā — akcionāru vai obligacionāru sapulcēs —, tad vērtspapīru emitents parasti ir informācijas pirmavots. Emitents ziņā par vērtspapīru notikumiem nodod vērtspapīru īpašnieku reģistra kārtotājam, parasti centrālajam vērtspapīru depozitārijam, kas tālāk informē vērtspapīru īpašnieku kontu turētājus — bankas un brokeru sabiedrības. Visbeidzot, bankas un brokeru sabiedrības informē savus klientus — vērtspapīru īpašniekus — par veicamajām darbībām gaidāmā vērtspapīru notikuma izpildei. Nozīmīgs informācijas izplatīšanas kanāls ir fondu biržas. Var rasties jautājums — kāpēc ieguldītāji jāinformē par lēmumiem, kurus paši pieņēmuši? Pirmkārt, ne visi ieguldītāji apmeklē akcionāru vai obligacionāru sapulces, taču tiesības saņemt informāciju ir visiem, turklāt sapulcēs pieņemtie lēmumi vienādi ietekmē visus vērtspapīru īpašniekus neatkarīgi no tā, vai tie piedalās vai nepiedalās šajās sapulcēs. Tā, piemēram, dividendes akcionārs ir tiesīgs saņemt neatkarīgi no tā, vai tas piedalās akcionāru sapulcē, kura pieņem lēmumu par dividenžu izmaksu. Otrkārt, publisko vērtspapīru īpašnieki nepārtraukti mainās — vieni savus vērtspapīrus pārdod, otri nopērk. Tāpēc bieži rodas situācija, ka lēmumus par vērtspapīru notikumiem pieņem vieni ieguldītāji, bet to sekas reāli izjūt pavisam citi. Ieguldītājiem ir svarīgi laikus saņemt informāciju par vērtspapīru notikumiem,

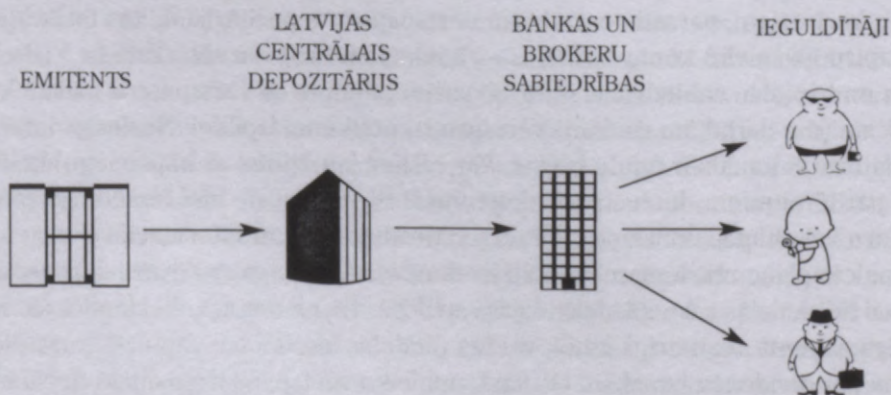
jo, balstoties uz šo informāciju, tie pieņem lēmumus un veic vērtspapīra notikuma izpildei nepieciešamās darbības — piemēram, saņemot informāciju par akcionāru sapulci, ja ieguldītājs vēlas sapulcē piedalīties, tam jānobloķē akcijas savā vērtspapīru kontā jau vairākas dienas pirms sapulces. Novēlota informācija var radīt ieguldītājiem būtiskus zaudējumus — piemēram, ja ieguldītāji laikus nesaņem informāciju par dividenžu izmaksu un šajā laikā pieņem lēmumu savas akcijas pārdot, tie dividendes zaudē tieši novēlotas informācijas dēļ.

2. **Vērtspapīru notikumu izpilde** — iepriekš noteiktu un secīgu darbību veikšana, lai realizētu vērtspapīru notikumu. Piemēram, dividenžu izmaksas gadījumā — dividenžu aprēķins, nodokļu atskaitīšana un sadale vērtspapīru īpašniekiem atkarībā no to turējumā esošo vērtspapīru skaita.

5.2.2. Vērtspapīru notikumu apkalpošana Latvijā

No iepriekš izklāstītās divu līmeņu vērtspapīru uzskaites kārtības Latvijā varam secināt, ka vērtspapīru emitentam nav tiešas saiknes ar savu vērtspapīru īpašniekiem un vērtspapīru notikumu apkalpošana notiek ar vērtspapīru kontu turētāju — banku un brokeru sabiedrību, kā arī Latvijas Centrālā depozitārija starpniecību.

Vispārīga vērtspapīru notikumu apkalpošanas shēma parādīta 5.3. attēlā. Vērtspapīru notikuma iniciators — emitents — par vērtspapīru notikuma izpildei veicamajām darbībām informē Latvijas Centrālo depozitāriju. Latvijas Centrālais depozitārijs izpilda vērtspapīru notikumus attiecībā uz vērtspapīru kontu turētājiem — bankām un brokeru sabiedrībām. Savukārt bankas un brokeru sabiedrības veic vērtspapīru notikumu izpildei nepieciešamās darbības attiecībā uz ieguldītājiem — vērtspapīru īpašniekiem.



5.3. attēls. Vērtspapīru notikumu apkalpošanas shēma

Akcionāru sapulces sasaukšana

Vismaz reizi gadā vērtspapīru emitentam ir jāsasauca akcionāru sapulce, lai apstiprinātu iepriekšējā gada finansiālās darbības rezultātus, sadalītu peļņu un lemtu par citiem jautājumiem, kas ir akcionāru sapulces kompetencē. Akciju sabiedrības var sasaukt arī ārpuskārtas sapulci, lai palielinātu sabiedrības pamatkapitālu, lemtu par statūtu grozījumiem u. c. ārpuskārtas jautājumiem. Tā kā sabiedrībai ikdienā tiešas saiknes ar saviem akcionāriem nav, lai noskaidrotu akcionārus uz sapulces brīdi, tai jāpieprasa informācija no Latvijas Centrālā depozitārija, pieprasījumu iesniedzot laikus — vismaz 30 dienas pirms sapulces, lai ar šo informāciju akcionāri laikus varētu iepazīties un izlemt, vai sapulcē piedalīties.

Publiskā vērtspapīru tirgū akcionāri savas akcijas var brīvi pārdot jebkurā brīdī — akcionāru sastāvs nepārtraukti mainās. Tādēļ, lai piedalītos akcionāru sapulcē, akcionāram ir jādodas uz banku vai brokeru sabiedrību, kur tam atvērta vērtspapīru konts, un jādod rīkojums nobloķēt akcijas dalībai akcionāru sapulcē — tas garantē to, ka akcionāram sapulces brīdī tiešām pieder akcijas. Datums, līdz kuram akcijas dalībai sapulcē jābloķē, tiek norādīts paziņojumos par sapulces sasaukšanu. Tas tiek publicēts laikrakstos, kā arī izplatīts ieguldītājiem ar Latvijas Centrālā depozitārija, banku un brokeru sabiedrību un Rīgas Fondu biržas starpniecību. Parasti pēdējā diena, kad var pagūt bloķēt akcijas, ir 8 darbdienas pirms sapulces. Pēc tam Latvijas Centrālais depozitārijs, saņemot informāciju no bankām un brokeru sabiedrībām, apkopo visu bloķēto akciju un to īpašnieku sarakstu un pirms sapulces iesniedz sabiedrībai. Tikai tie akcionāri, kas savas akcijas ir bloķējuši, ir tiesīgi piedalīties sapulcē. [10]

Ja sabiedrība ir izlaidusi vārda vērtspapīrus, tai ir iespēja noskaidrot arī visus savu izlaisto vērtspapīru īpašniekus noteiktajā datumā. Šajā gadījumā akciju sabiedrībai ir jāiesniedz attiecīgs pieprasījums Latvijas Centrālajam depozitārijam, norādot, kurā datumā vērtspapīru īpašniekus nepieciešams noskaidrot. Sagatavojot visu vērtspapīru īpašnieku sarakstu, vērtspapīri nav jābloķē (vērtspapīru īpašniekam pat nav nepieciešamības paziņot, ka šāds saraksts tiek apkopots).

Dividenžu izmaksa

Dividendes ir akciju sabiedrības tīrās peļņas daļa, kas tiek izmaksāta akcionāriem. Dividenžu aprēķins un izmaksa notiek, pamatojoties uz akcionāru sapulces lēmumu, jo pašu akciju sabiedrības īpašnieku — akcionāru — kompetencē ir lemt, kā sadalīt sabiedrības nopelnīto.

Akcionāru sapulces lēmumā par dividenžu izmaksu tiek ietverta šāda informācija:

- *Dividendes lielums uz vienu akciju.* Akcionāram ir svarīgi zināt, cik daudz naudas par katru akciju viņš saņems, nevis, piemēram, faktu, ka dividenžu izmaksai kopā paredzēti 10 000 latu vai 50% no sabiedrības peļņas.
- *Dividenžu aprēķina datums* — diena, kuras sākumā (plkst. 8.00) tiek fiksēts to

akcionāru saraksts, kuriem ir tiesības saņemt dividendes. Vēlreiz atgādinām — tas nozīmē, ka akcionāram nav obligāti jāpiedalās akcionāru sapulcē, lai saņemtu dividendes, ir būtiski, lai dividenžu aprēķina datumā akcionāra vērtspapīru kontā būtu akcijas, par kurām viņš vēlas saņemt dividendes. Latvijas Centrālais depozitārijs akciju sabiedrībām iesaka dividenžu aprēķina datumu noteikt vismaz 10 dienas pēc akcionāru sapulces, lai visi akcionāri paspētu saņemt informāciju par dividenžu izmaksu un viņiem pietiktu laika izlemt, kā rīkoties ar sev piederošajām akcijām — pārdot vai paturēt līdz dividenžu izmaksai. Piemēram, ārvalstu ieguldītājiem nodokļu dēļ akcijas pirms to izmaksas ir izdevīgāk pārdot nekā saņemt dividendes un par tām maksāt nodokļus, jo akciju cena pirms dividenžu izmaksas, ja to neietekmē citi faktori, pieaug tieši par dividendi, bet, samaksājot nodokļos, ieguldītājs saņem mazāk.

- *Dividenžu maksājuma datums* — datums, kurā līdz plkst. 11.00 sabiedrība ieskaita visu dividendēs izmaksājamo naudas summu Latvijas Centrālā depozitārija norādītā naudas kontā, no kura tālāk tiek veikta dividenžu sadale akcionāriem. Te vietā būtu atcerēties iepriekš apskatīto divu līmeņu vērtspapīru uzskaites sistēmu Latvijā, no kuras izriet, ka sabiedrībai nav tiešas saiknes ar saviem akcionāriem un tāpēc dividenžu aprēķins un izmaksa notiek ar Latvijas Centrālā depozitārija un banku un brokeru sabiedrību starpniecību. Tātad maksājuma datumā Latvijas Centrālais depozitārijs, saņemot no sabiedrības visu dividendēs izmaksājamo naudas summu, tās pašas dienas laikā to pārskaita bankām un brokeru sabiedrībām, ņemot vērā to, cik akciju katras bankas vai brokeru sabiedrības vērtspapīru korespondējošā kontā glabājušās aprēķina datumā. Visbeidzot, banka vai brokeru sabiedrība, saņemot dividendēs izmaksājamo naudas summu no depozitārija, aprēķina un pārskaita dividendes, kas katram klientam pienākas atbilstoši viņa vērtspapīru kontā fiksētajam vērtspapīru skaitam dividenžu aprēķina brīdī. Parasti dividenžu izmaksa tiek veikta, izmantojot Latvijas Bankas starpbanku maksājumu sistēmu, tādējādi panākot maksimāli ātru un drošu pārskaitījumu izpildi. Akcionāru aizsardzības nolūkos ir noteikts, ka dividenžu maksājuma datums nevar būt vēlāk kā piecas darbdienu pēc aprēķina datuma — lai neizveidotos situācija, ka dividendes tiek aprēķinātas, bet to izmaksa nenotiek. [11]

Ieguldītāju ērtībai Rīgas Fondu birža kopā ar informāciju par dividenžu izmaksu publicē t. s. eksdatumu — pirmo dienu, kurā vērtspapīru cenā vairs nav ietverta dividende. Šajā dienā jau ir par vēlu pirkt akcijas, lai saņemtu dividendes, jo, ņemot vērā vērtspapīru norēķiniem nepieciešamo laiku, aprēķina datumā akcijas vēl nebūs ieskaitītas ieguldītāja vērtspapīru kontā. Parasti eksdatums ir trīs dienas pirms aprēķina, jo norēķini par Rīgas Fondu biržā noslēgtiem darījumiem notiek trešajā dienā pēc darījuma noslēgšanas.

Procentu un pamatsummas izmaksa

Procentu maksājumi ir atlīdzība, ko parāda vērtspapīru emitents maksā ieguldītājiem par šo vērtspapīru turēšanu, t. i., līdzekļu aizdošanu, nopērkot šos vērtspapīrus. Kā tika izskaidrots nodaļā par parāda vērtspapīriem, pamatsumma ir parāda vērtspapīra nominālvērtība, kuru ieguldītājs naudā saņem no vērtspapīru emitenta vērtspapīru dzēšanas datumā, kad tiek izbeigtas emitenta saistības pret vērtspapīru turētāju. Atšķirībā no dividendēm, par kurām katru gadu, sadalot peļņu, akcionāri paši lemj, vai tās izmaksāt un kādā apjomā, procentu maksāšanas datums un lielums, kā arī dzēšanas brīdis jau ir iepriekš noteikts, un faktiski to nevar mainīt. Emitents, sagatavojot parāda vērtspapīru emisijas noteikumus jeb t. s. emisijas prospektu, nosaka gan maksājamo procentu aprēķina kārtību, gan izmaksas biežumu un laiku. Pēc vērtspapīru izlaišanas emisijas prospektu var mainīt tikai ar visu vērtspapīru īpašnieku (aizdevēju) piekrišanu. Arī valsts, emitējot parāda vērtspapīrus un piesaistot līdzekļus vērtspapīru tirgū, kļūst par emitentu. No uzskaites un apkalpošanas viedokļa valsts emitētie parāda vērtspapīri ne ar ko neatšķiras no privātas sabiedrības izlaistiem vērtspapīriem — arī tiem, sagatavojot emisijas prospektu, ir iepriekš noteikta procentu izmaksu kārtība un datumi, kā arī dzēšanas termiņš. Būtiskākā atšķirība starp privāto sabiedrību un valsts emitētajiem vērtspapīriem ir drošība. Valsts, aizņemoties līdzekļus vērtspapīru tirgū, uzņemas valstiskas garantijas par līdzekļu atdošanu, tāpēc valsts izlaistie vērtspapīri tiek uzskatīti par visdrošākajiem parāda vērtspapīriem.

Procentu izmaksas kārtība ir analoga dividenžu izmaksai. Ar nelielu piebildi — procentu izmaksas gadījumā maksājuma datums parasti ir arī aprēķina datums. Te atkal vietā būtu atcerēties iepriekš apskatīto divu līmeņu vērtspapīru uzskaites sistēmu Latvijā, no kuras izriet, ka sabiedrībai nav tiešas saiknes ar saviem vērtspapīru īpašniekiem un tāpēc procentu un pamatsummas aprēķins un izmaksa tiek organizēta ar Latvijas Centrālā depozitārija un banku un brokeru sabiedrību starpniecību. Procentu izmaksas notiek iepriekš noteiktos datumos un iepriekš noteiktā apmērā, ko sabiedrība ir paziņojusi Latvijas Centrālajam depozitārijam, iegrāmatojot vērtspapīru emisiju. Ieguldītāji informāciju par procentu izmaksu datumiem un apmēru iegūst, iepazīstoties ar vērtspapīru emisijas prospektu, arī Rīgas Fondu biržā, bankās un brokeru sabiedrībās ir pieejama šī informācija.

Norādītajā procentu izmaksu datumā līdz plkst. 11.00 sabiedrība ieskaita procentos izmaksājamo naudas summu Latvijas Centrālā depozitārija norādītajā naudas kontā, pārskaitījumā norādot procentos izmaksājamo naudas summu uz vienu vērtspapīru. Latvijas Centrālais depozitārijs, saņemot no sabiedrības visu procentos izmaksājamo naudas summu, tajā pašā dienā to pārskaita bankām un brokeru sabiedrībām, ņemot vērā to, cik vērtspapīru glabājas katras bankas vai brokeru sabiedrības vērtspapīru korespondējošā kontā. Bankas un brokeru sabiedrības, saņemot procentos izmaksājamo naudas summu no depozitārija, aprēķina un pārskaita procentus, kas katram klientam pienākas atbilstoši viņa vērtspapīru kontā fiksētajam vērtspapīru skaitam. Arī

procentu izmaksa parasti tiek veikta, izmantojot Latvijas Bankas starpbanku maksājumu sistēmu, tādējādi panākot maksimāli ātru un drošu pārskaitījumu izpildi.

Parāda vērtspapīriem pamatsummas izmaksa tiek veikta vērtspapīru dzēšanas datumā tieši tādā pašā veidā kā procentu izmaksa. Pēc pamatsummas izmaksas Latvijas Centrālais depozitārijs nekavējoties dzēš vērtspapīru emisiju, bet bankas un brokeru sabiedrības pēc pamatsummas ieskaitīšanas klienta naudas kontā dzēš vērtspapīrus savā vērtspapīru uzskaites sistēmā. [11]

5.3. Norēķini par vērtspapīru darījumiem

Tagad pastāstīsim, kā pēc tam, kad noslēgts darījums ar vērtspapīriem, tiek organizēti vērtspapīru un ar tiem saistītie naudas norēķini, noskaidrosim, kurā brīdī un kādā veidā vērtspapīru pircējs saņem nopirktos vērtspapīrus, bet pārdevējs naudu, kā arī gūsim priekšstatu par to, kā norēķini par vērtspapīru darījumiem tiek veikti Latvijā.

5.3.1. Vispārīgie principi, kā veic vērtspapīru darījumu norēķinus

Norēķinu sistēmu galvenais uzdevums vērtspapīru tirgū ir nodrošināt norēķinus par noslēgtajiem darījumiem. Norēķinu sistēmas ir neatņemama vērtspapīru tirgus infrastruktūras sastāvdaļa, jo pēc jebkura darījuma noslēgšanas ir jāveic arī norēķini — jāpiegādā vērtspapīri un par tiem jāsamaksā nauda. 5.4. attēlā ir redzama vērtspapīru darījumu cikla secība.



5.4. attēls. Vērtspapīru aprites cikls

Vērtspapīru norēķinu sistēmu mērķis ir veikt drošus norēķinus — samazināt risku, ka norēķinu brīdī pārdevējam pietrūks vērtspapīru vai pircējam naudas. Vispārpieņemtais norēķinu princips vērtspapīru tirgū ir piegāde par samaksu (*delivery versus*

payment jeb *DVP*). Šā principa ievērošana ievērojami samazina risku, jo praktiski tiek izslēgta iespēja, ka vienai no darījuma pusēm vienlaikus piederēs vērtspapīri un nauda. Sistēma, t. i., norēķinu organizators, garantē, ka pircējs saņems vērtspapīrus tikai tad, kad būs nodrošinājis naudu, savukārt pārdevējs saņems naudu tikai tadā gadījumā, ja būs piegādājis vērtspapīrus. Slēdzot vērtspapīru darījumus, norēķinus iespējams veikt arī vienkāršo vērtspapīru pārvedumu veidā (*free of payment* vai *delivery free*), t. i., norēķinu sistēmā pārskaitot tikai vērtspapīrus un saistītos naudas norēķinus veicot, pusēm savstarpēji vienojoties. Vienkāršos vērtspapīru pārvedumus darījuma puses izmanto tikai tad, ja viena otrai ir labi pazīstamas un savstarpēji uzticas, kā arī gadījumos, kad naudas puses darījumā nemaz nav — piemēram, dāvinājumu vai mantojumu gadījumā.

Vērtspapīru tirgū norēķinus par darījumiem ir iespējams veikt divos veidos:

- 1) neto norēķini;
- 2) bruto norēķini.

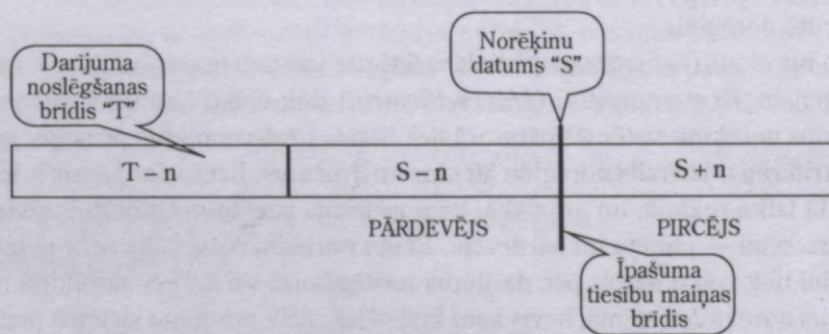
Neto norēķini (*net settlement*) tiek veikti par vairākiem darījumiem kopā — pēc neto pozīcijām. Bruto norēķini (*gross settlement*) tiek veikti katram darījumam atsevišķi. Eiropā norēķinu sistēmās pārsvarā tiek lietots bruto norēķinu princips, jo šeit par galveno kritēriju ir izvirzīts norēķinu ātrums un drošums. Bruto darījumus ir iespējams veikt reālā laika režīmā, un arī risks, ka norēķinus varētu neizpildīt, ir reducēts uz divām personām — pircēju un pārdevēju. Bruto norēķini reālā laika režīmā nozīmē to, ka norēķini tiek veikti uzreiz pēc darījuma noslēgšanas vai arī pēc norēķinu rikojuma ieviešanas norēķinu sistēmā, nevis kaut kad vēlāk. ASV norēķinu sistēmā plaši tiek izmantoti neto norēķini, jo tie ir ievērojami lētāki. Pēc ASV lielākās vērtspapīru norēķinu organizācijas *National Securities Clearing Company* datiem, šajā norēķinu sistēmā veiktajiem norēķiniem neto režīmā ir nepieciešams tikai 5% līdzekļu, ja salīdzina ar situāciju, kad tiktu veikti bruto norēķini, t. i., par katru darījumu atsevišķi. [13] Kā negatīvs apstāklis neto norēķiniem tiek minēts ievērojami augstāks risks, jo gadījumā, ja kādai norēķinos iesaistītajai pusei (bet to ir ļoti daudz) trūkst attiecīgi vai nu vērtspapīru, vai naudas, var izveidoties "krītošu domino kauliņu" efekts un ciest visa sistēma. Lai samazinātu risku, veicot neto norēķinus, tiek veidoti garantiju fondi. Visas norēķinos iesaistītās puses — gan pircēji, gan pārdevēji — veic iemaksas kopīgā fondā, kuru nepieciešamības gadījumā izmanto, ja kāda no darījuma pusēm nav pildījusi saistības norēķinu brīdī.

Kurš norēķinu veids ir labāks? Viennozīmīgas atbildes nav, jo katram no iepriekš minētajiem norēķinu veidiem ir savas priekšrocības un savi trūkumi. Pasaulē atzītu vērtspapīru norēķinu ekspertu grupa ir izstrādājusi rekomendācijas vērtspapīru norēķinu sistēmām. Ja vērtspapīru darījumi ir par nelielām summām, bet daudz, efektīvāk ir izmantot neto norēķinus. Ja vērtspapīru darījumi tiek slēgti par lielām summām, bet to ir maz, lietderīgāk ir izmantot bruto norēķinu principu.

Svarīgs brīdis vērtspapīru darījumu slēgšanas procesā ir tad, kad mainās īpašuma tiesības uz vērtspapīriem, citiem vārdiem, tas ir veids, kādā notiek vērtspapīru norēķinu sasaiste ar vērtspapīru uzskaiti. Pasaules praksē izmanto divus īpašuma tiesību uz vērtspapīriem maiņas variantus:

- 1) īpašuma tiesību uz vērtspapīriem maiņa uzreiz pēc darījuma noslēgšanas;
- 2) īpašuma tiesību uz vērtspapīriem maiņa pēc norēķinu pabeigšanas.

Ja īpašuma tiesību uz vērtspapīriem maiņa notikusi pēc darījuma noslēgšanas, vērtspapīri tiek iegrāmatoti pircēja vērtspapīru kontā, tiklīdz darījums ir izpildīts, kaut gan nauda par šiem vērtspapīriem vēl nav samaksāta. Šāds īpašuma tiesību maiņas variants stipri apgrūtinā vērtspapīru uzskaiti, jo, ja norēķinu procesā rodas sarežģījumi, iegrāmatojumi jāveic pretējā virzienā. Tāpēc vairākumā pasaules valstu, arī Latvijā šobrīd, īpašuma tiesību maiņa uz vērtspapīriem tiek fiksēta un iegrāmatojumi pircēja un pārdevēja vērtspapīru un naudas kontos tiek veikti pēc norēķinu pabeigšanas, tādējādi būtiski vienkāršojot vērtspapīru uzskaiti (sk. 5.5. attēlu).



5.5. attēls. Īpašuma tiesību uz vērtspapīriem maiņa pēc norēķinu pabeigšanas

Informācijas tehnoloģiju straujās attīstības dēļ vērtspapīru norēķinu sistēmas šobrīd piedzīvo dinamisku pilnveidošanās procesu. Visā pasaulē norēķini par vērtspapīriem tiek veikti, izmantojot elektroniskās norēķinu sistēmas. Tās joprojām attīstās, palielinās informācijas apstrādes ātrums, un līdz ar to arī norēķini tiek veikti ātrākā laika posmā. Informācijas apstrādes ātrums tiek panākts, arvien vairāk integrējot saistītās sistēmas, tādā veidā mazāk operāciju tiek atkārtoti ievadītas manuālā formā. Tā, piemēram, biržas brokera elektroniskajā tirdzniecības sistēmā ievadīts uzdevums atkārtoti manuāli netiek ievadīts norēķinu sistēmā — nepieciešamā informācija norēķinu veikšanai tiek saņemta elektroniski no tirdzniecības sistēmas, veidojas t. s. nepārtrauktās darījumu apstrādes sistēmas (*straight trough processing*), kas jebkurā brīdī ļauj uzzināt, kādā stadijā atrodas darījums, — kad tas ir izpildīts fondu biržā, vai to ir apstiprinājuši investori, vai jau ir veikts norēķins, kad tiks veikti iegrāmatojumi u. tml.

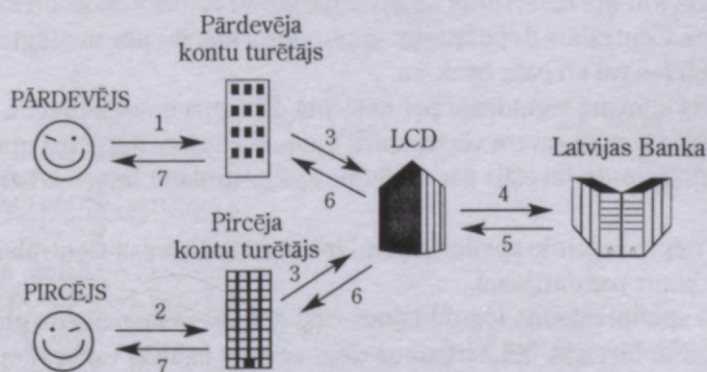
5.3.2. Norēķinu kārtība par vērtspapīru darījumiem Latvijā

Līdzīgi kā vērtspapīru uzskaitē, arī norēķini par vērtspapīru darījumiem Latvijā tiek organizēti divos norēķinu līmeņos:

1. Vērtspapīru un ar tiem saistītos naudas norēķinus individuālo ieguldītāju līmenī organizē bankas un brokeru sabiedrības jeb t. s. vērtspapīru kontu turētāji — tie atver un tur ieguldītāju individuālos vērtspapīru kontus, un to uzdevums ir, pieņemot no ieguldītāja norēķinu instrukciju, pārliecināties, vai ieguldītāja kontā ir norēķiniem nepieciešamais vērtspapīru vai naudas daudzums. Lai izpildītu norēķinu operāciju, banka vai brokeru sabiedrība dod rīkojumu pārskaitīt vērtspapīrus Latvijas Centrālajam depozitārijam saskaņā ar ieguldītāja instrukciju un iegrāmatojumus tā vērtspapīru kontā veic tikai pēc tam, kad ir saņemts Latvijas Centrālā depozitārija apstiprinājums par norēķinu operācijas izpildi starp vērtspapīru korespondējošiem kontiem.

2. Latvijas Centrālais depozitārijs izpilda vērtspapīru un ar tiem saistītos naudas norēķinus uz banku un brokeru sabiedrību rīkojumu pamata, izmantojot vērtspapīrus, kas atrodas banku un brokeru korespondējošos kontos Latvijas Centrālajā depozitārijā, un banku naudas kontus Latvijas Bankā. Latvijas Centrālā depozitārija pienākums nav pārliecināties par to, vai konkrētam klientam pietiek vērtspapīru vai naudas darījuma noslēgšanai.

Tā, piemēram, lai veiktu norēķinus par vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas darījumu ārpusbiržas tirgū pēc *DVP* principa, jāveic šādas darbības (sk. 5.6. attēlu):



5.6. attēls. Norēķinu veikšanas secība darījumam, kurš noslēgts ārpusbiržas tirgū

1. Pārdevējs dod rīkojumu pārskaitīt vērtspapīrus uz pircēja vērtspapīru kontu, norādot, ka norēķins jāveic pēc *DVP* principa.

2. Pircējs dod rīkojumu pārskaitīt naudu uz pārdevēja naudas kontu, norādot, ka norēķins jāveic pēc *DVP* principa.

3. Latvijas Centrālais depozitārijs gan no pircēja, gan no pārdevēja vērtspapīru kontu turētāja — bankas vai brokeru sabiedrības — saņem rīkojumus pārskaitīt vērtspapīrus uz pircēja vērtspapīru kontu, vienlaikus naudu ieskaitot pārdevēja naudas kontā. Šeit būtu jāpiebilst, ka gan bankai, gan brokeru sabiedrībai ir tiesības atvērt un turēt vērtspapīru kontus ieguldītājiem, taču brokeru sabiedrībām nav atļauts atvērt un turēt naudas kontus, tāpēc brokeru sabiedrības ar vērtspapīru norēķiniem saistītos naudas norēķinus veic ar banku starpniecību.

4. Latvijas Centrālais depozitārijs bloķē norēķiniem nepieciešamo vērtspapīru skaitu pārdevēja vērtspapīru kontu turētāja korespondējošā kontā un dod rīkojumu Latvijas Bankai pārskaitīt naudu no pircēja bankas konta uz pārdevēja bankas kontu Latvijas Bankā.

5. Saņemot apstiprinājumu no Latvijas Bankas, Latvijas Centrālais depozitārijs nobloķētos vērtspapīrus ieskaita pircēja vērtspapīru kontu turētāja korespondējošā kontā.

6. Latvijas Centrālais depozitārijs informē gan pircēja, gan pārdevēja vērtspapīru kontu turētājus par to, ka norēķins ir veikts.

7. Uz Latvijas Centrālā depozitārija apstiprinājuma pamata gan pircēja, gan pārdevēja kontu turētāji izdara iegrdamotumus vērtspapīru īpašnieku vērtspapīru un naudas kontos un paziņo pircējam un pārdevējam, ka norēķins ir pabeigts. Pamatojoties uz starptautisku praksi, arī Latvijā ieguldītāji var izmantot t. s. darījuma apstiprinājuma iespēju pēc darījuma noslēgšanas biržā vai arī ārpus biržas. Tas ieguldītājam garantē, ka bez viņa atļaujas no viņa konta netiks norakstīti vērtspapīri.

Darījuma cikls ir šāds:

1. Ieguldītājs izvēlas brokeri un dod viņam pirkšanas/pārdošanas uzdevumu. Turklāt ieguldītājs var norādīt arī konkrētu darījuma slēgšanas vietu (biržā vai ārpus biržas).

2. Brokeris klienta uzdevumā noslēdz darījumu Rīgas Fondu biržā vai arī ārpus biržas. Latvijas Centrālais depozitārijs saņem informāciju par noslēgto darījumu no Rīgas Fondu biržas vai no paša brokera.

3. Brokeris informē ieguldītāju par noslēgtā darījuma nosacījumiem.

4. Ieguldītājs nosūta savam vērtspapīru kontu turētājam darījuma apstiprinājumu.

5. Ieguldītāja kontu turētājs par darījuma apstiprināšanu informē Latvijas Centrālo depozitāriju.

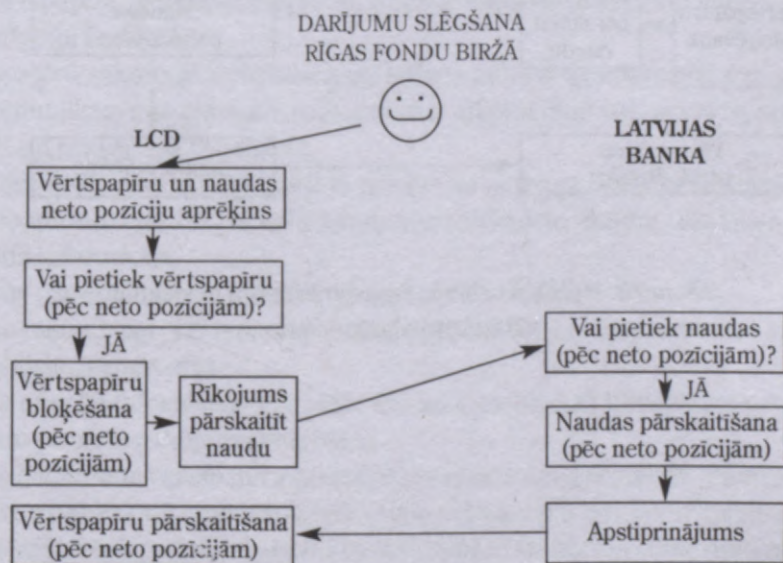
6. Ja visi nepieciešamie apstiprinājumi ir saņemti, Latvijas Centrālais depozitārijs organizē norēķinus par darījumu.

Darījuma apstiprināšana ieguldītājiem dod iespēju vērtspapīrus glabāt pie viena vērtspapīru kontu turētāja, bet darījumus slēgt ar citas bankas vai brokeru sabiedrības brokera starpniecību, tādējādi veicinot brokeru konkurenci un dodot iespēju samazināt ar vērtspapīru norēķiniem saistītos riskus un izmaksas.

Norēķini par Rīgas Fondu biržā noslēgtiem darījumiem

Darījumi ar vērtspapīriem tiek slēgti Rīgas Fondu biržas tirdzniecības sistēmā ar brokeru starpniecību t. s. "T" dienā jeb tirdzniecības dienā. Pēc tirdzniecības sesijas slēgšanas tajā pašā dienā Rīgas Fondu birža iesniedz Latvijas Centrālajam depozitāri-

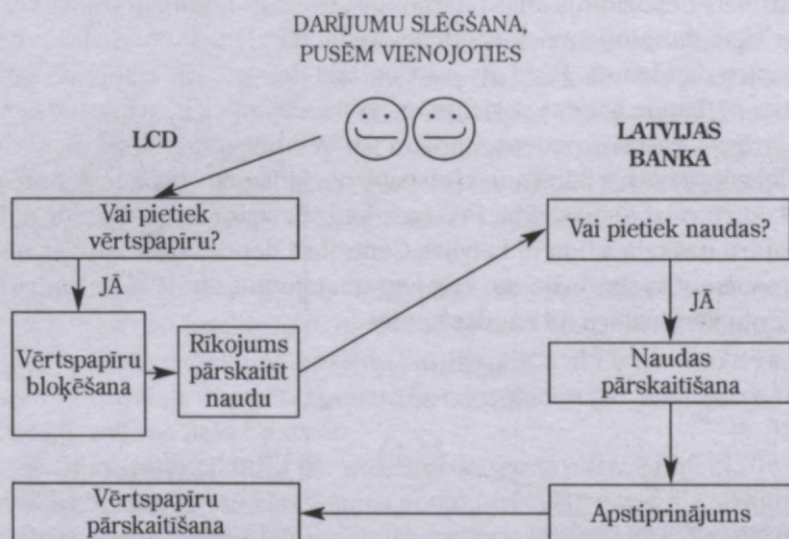
jam tirdzniecības sesijas rezultātus — informāciju par noslēgtajiem darījumiem. Norēķinu diena darījumiem, kas tiek noslēgti Rīgas Fondu biržas centrālajā un nepārtrauktajā tirgū, saskaņā ar starptautiski noteiktiem standartiem ir T+3, t. i., trešajā dienā pēc darījuma noslēgšanas. Dienu pirms norēķiniem (dienas sākumā) LCD pārbauda, vai no ieguldītājiem ir saņemti darījumu apstiprinājumi, ja tādi bija nepieciešami. Norēķinu dienā (dienas sākumā) Latvijas Centrālais depozitārijs aprēķina vērtspapīru un naudas neto pozīcijas — katrai bankai vai brokeru sabiedrībai vienu kopīgu vērtspapīru un naudas pozīciju visiem klientiem un vienu kopīgu vērtspapīru un naudas pozīciju bankas pašas vārdā noslēgtiem darījumiem. Ja banku un brokeru korespondējošos vērtspapīru kontos ir norēķiniem pietiekams vērtspapīru daudzums, Latvijas Centrālais depozitārijs sagatavo un nosūta Latvijas Bankai rīkojumu naudas pārskaitīšanai — jo ar vērtspapīru darījumiem saistītie naudas norēķini starp bankām un brokeru sabiedrībām tiek veikti Latvijas Bankas starpbanku maksājumu sistēmā. Ja vērtspapīru nepietiek, Latvijas Centrālais depozitārijs atlasa darījumus, kuru norēķiniem trūkst vērtspapīru. Norēķini par šiem darījumiem tiek veikti atsevišķi, tiklīdz tiek nodrošināts nepieciešamais vērtspapīru daudzums. Pēc Latvijas Centrālā depozitārija rīkojuma saņemšanas Latvijas Banka pārbauda naudas pozīcijas un, ja naudas pietiek, veic naudas norēķinus un paziņo Latvijas Centrālajam depozitārijam par veiktajiem norēķiniem, savukārt Latvijas Centrālais depozitārijs pārskaita vērtspapīrus. Ja naudas nepietiek, norēķinu cikls tiek atkārtots otru reizi dienas vidū. Pēc tam, kad vērtspapīru norēķini ir notikuši pirmajā vērtspapīru uzskaites līmenī Latvijas Centrālajā depozitārijā, bankas un brokeru sabiedrības, saņemot apstiprinājumu, veic ieģrāmatojumus otrajā vērtspapīru uzskaites līmenī — klientu vērtspapīru un naudas kontos.



5.7. attēls. Norēķinu shēma Rīgas Fondu biržā noslēgtiem vērtspapīru darījumiem

Norēķini par ārpusbiržas tirgū noslēgtiem darījumiem

Lai norēķinātos par ārpusbiržas tirgū noslēgtajiem darījumiem, izmanto vērtspapīru bruto norēķinus. Bruto norēķinu gadījumā norēķinus par katru darījumu veic atsevišķi to iesniegšanas secībā. Pēc tam, kad saņemta informācija par darījuma noslēgšanu, Latvijas Centrālais depozitārijs pārdevēja vērtspapīru kontu turētāja korespondējošā vērtspapīru kontā bloķē norēķiniem nepieciešamo vērtspapīru skaitu un dod rīkojumu Latvijas Bankai pārskaitīt naudu no pircēja bankas uz pārdevēja banku. Pēc tam, kad no Latvijas Bankas saņemts apstiprinājums par naudas norēķinu izpildi, Latvijas Centrālais depozitārijs ieskaita vērtspapīrus pircēja vērtspapīru kontu turētāja korespondējošā vērtspapīru kontā Latvijas Centrālajā depozitārijā. Gan pircēja, gan pārdevēja kontu turētāji pēc informācijas saņemšanas no Latvijas Centrālā depozitārija veic iegrāmatojumus savā uzskaites sistēmā.



5.8. attēls. Norēķinu shēma ārpusbiržas tirgū noslēgtiem vērtspapīru darījumiem

6. Informācijas nozīme vērtspapīru tirgū

Lai veiksmīgi darbotos vērtspapīru tirgū, informācijai ir izšķiroša nozīme, tāpēc vienmēr ir svarīgi iegūt pēc iespējas vairāk datu par vērtspapīriem, kurus plānots iegādāties, kā arī par situāciju tirgū kopumā. Tāpēc šajā nodaļā iepazīstināsim ar dažādiem informācijas avotiem, kuru sniegtā informācija var noderēt, pieņemot noteiktu lēmumu.

6.1. Emitentu sniegtā informācija

6.1.1. Emisijas prospekts

Svarīgākais informācijas avots ieguldītājiem par jauniem vērtspapīriem neapšaubāmi ir vērtspapīru emisijas prospekts. Kāds ir emisijas prospekta saturs un tā izveidošanas principi Latvijā?

Vērtspapīru sākotnējā izvietošana un laišana publiskajā apgrozībā gan attiecībā uz Latvijas Republikas, gan ārvalstu emitentiem ir atļauta tikai tad, ja vērtspapīri ir reģistrēti FKTK un ir saņemta tās atļauja.

Emisijas prospektu emitents vai tā pilnvarota persona izstrādā saskaņā ar likumu "Par vērtspapīriem" un FKTK izdotajiem normatīvajiem aktiem. Emisijas prospektā jāietver šāda informācija:

- 1) ziņas par emitentu, tā darbību un finansiālo stāvokli;
- 2) nosacījumi par vērtspapīru emisiju, publisko piedāvājumu un vērtspapīru laišanu publiskajā apgrozībā;
- 3) cita būtiska informācija par emitentu un emisiju, kas būtu jāzina potenciālajam ieguldītājam pirms ieguldījumu veikšanas.

Dažos gadījumos vērtspapīru emisijas prospekts nav jāiesniedz. Piemēram, vērtspapīri, kurus publiskajā apgrozībā laiž valsts vai Latvijas Banka, ir jāreģistrē FKTK, iesniedzot tai šo vērtspapīru izlaišanas noteikumus. Savukārt kredītiestādēm, kas saņēmušas FKTK atļauju par tiesībām publiski izsludināt un pieņemt visu veidu naudas noguldījumus, ar šiem noguldījumiem saistīto noguldījumu sertifikātu laišana publiskajā apgrozībā jāreģistrē FKTK.

Vērtspapīru publiskais piedāvājums un laišana publiskajā apgrozībā var notikt pēc FKTK atļaujas saņemšanas kā:

- 1) akciju sabiedrības vērtspapīru laišana publiskajā apgrozībā;
- 2) pašvaldības vērtspapīru laišana publiskajā apgrozībā;
- 3) cita emitenta, izņemot Latvijas valsti, vērtspapīru publiskais piedāvājums un to laišana publiskajā apgrozībā. [1]

Ja emitents ir akciju sabiedrība, tās emisijas prospektu apstiprina šīs sabiedrības akcionāru pilnsapulce vai pilnsapulces pilnvarota institūcija, bet citu emitentu emisijas prospektus — to pilnvarotas pārvaldes institūcijas. Emitentam jānodrošina iespēja visām ieinteresētajām personām bez maksas iepazīties ar emisijas prospektu vai iegūt emisijas prospekta kopiju vai norakstu.

Vērtspapīru sākotnējās izvietošanas laikā emitents vai persona, kas laiž vērtspapīrus publiskajā apgrozībā, nedrīkst izplatīt informāciju, kura nav ietverta emisijas prospektā vai nepatiesi atspoguļo emisijas prospektā sniegto informāciju, vai ir pretrunā ar to. Savukārt emitenta izplatītajā reklāmā nedrīkst ietvert informāciju, kas ir pretrunā ar emisijas prospektā norādītajām ziņām. Reklāmā jānorāda vietas un laiks, kur un kad var iepazīties ar emisijas prospektu (vai iegādāties tā norakstu).

Neviena persona nedrīkst sniegt nepatiesas ziņas par publiskajā piedāvājumā un publiskajā apgrozībā esošajiem vērtspapīriem, arī par vērtspapīru pirkšanu un pārdošanu.

6.1.2. Finanšu pārskati

Publiskās apgrozības vērtspapīru emitentiem par savu darbību ir jāsniedz regulāri finanšu pārskati. Vērtspapīru emitenti iesniedz pārskatus fondu biržā vai vērtspapīru uzraudzības institūcijā.

Šobrīd Latvijā pilnvaras saņemt un apkopot informāciju no publisko vērtspapīru emitenta tiek sadalītas starp Rīgas Fondu biržu un FKTK. Emitents, kurš saskaņā ar likumiem vai citiem normatīvajiem aktiem sagatavo gada pārskatu un kura vērtspapīri ir iekļauti Rīgas Fondu biržas sarakstos, iesniedz Rīgas Fondu biržai gada pārskatu, kā arī ceturkšņa pārskatus saskaņā ar biržas informācijas iesniegšanas prasībām. Savukārt emitents, kurš saskaņā ar likumiem vai citiem normatīvajiem aktiem sagatavo gada pārskatu un kura vērtspapīri nav iekļauti Rīgas Fondu biržas sarakstā, iesniedz FKTK gada pārskatu, kā arī pusgada pārskatu.

Rīgas Fondu biržas prasības Oficiālajam un Otrajam sarakstam ir ļoti līdzīgas. Atšķirības vienīgi gada pārskata sagatavošanas kārtība. Oficiālajā sarakstā iekļautajiem emitentiem jāiesniedz biržā gada pārskati saskaņā ar emitenta reģistrācijas valsts grāmatvedības standartiem un Starptautiskajiem grāmatvedības standartiem, bet Otrā saraksta vērtspapīru emitentiem — gada pārskati tikai saskaņā ar emitenta reģistrācijas valsts grāmatvedības standartiem. [2]

Nerevidēti ceturkšņu pārskati ietver peļņas vai zaudējumu aprēķinu un bilanci, bet pusgada pārskats bez tam ietver arī vadības ziņojumu, tajā sniedzot vispārēju pārskatu par emitenta darbību pārskata periodā un emitenta attīstības plānus attiecīgajā finanšu gadā. Parāda vērtspapīru emitentam, iesniedzot nerevidētu pusgada pārskatu, nav jāiesniedz Rīgas Fondu biržai vadības ziņojums.

Ja attaisnojošu iemeslu dēļ vērtspapīru emitents nevar iesniegt Rīgas Fondu biržai gada pārskatus biržas noteiktajos termiņos, pēc emitenta motivēta lūguma biržas valde var pagarināt pārskatu iesniegšanas termiņu līdz 15 kalendārajām dienām. Savukārt ceturkšņa pārskatu neiesniegšanas gadījumā iespējams termiņa pagarinājums līdz 5 dienām.

Svarīgi saprast, ka sniegt informāciju saviem esošajiem akcionāriem ir publisko vērtspapīru emitenta pienākums. Rīgas Fondu birža un Finanšu un kapitāla tirgus komisija ir tikai starpnieki šīs informācijas izplatīšanai.

6.1.3. Cita emitenta informācija

Emitenta pienākumi neaprobežojas ar finanšu pārskatu iesniegšanu. Fondu biržā kotēto vērtspapīru emitentam ir pienākums nekavējoties informēt fondu biržu par jebkuru emitenta darbību, kas var būtiski ietekmēt vērtspapīru cenu fondu biržā. Par šādu būtisku informāciju var uzskatīt:

- emitenta akcionāru pilnsapulces pieņemtos lēmumus;
- būtiskas pārmaiņas emitenta akcionāru sastāvā (Latvijā par tādām uzskata 10%, 25%, 50% vai 75% no pamatkapitāla);
- pārmaiņas emitenta pārvaldes institūcijās (padomē un valdē);
- būtiskas pārmaiņas emitenta uzņēmējdarbībā un finansiālajā stāvoklī;
- citu būtisku informāciju.

Šādas informācijas sniegšanas mērķis ir nodrošināt, lai visi vērtspapīru tirgus dalībnieki varētu vienlaikus saņemt precīzu informāciju par vērtspapīru emitentiem vai biržā kotētajiem vērtspapīriem. Biržā kotēto vērtspapīru emitentam jāsniedz fondu biržai pietiekami precīza informācija, lai nemaldinātu ieguldītājus. Emitentam jāiesniedz informācija fondu biržai vienlaikus ar informācijas paziņošanu plašsaziņas līdzekļiem. Savukārt fondu biržas pienākums ir nodrošināt, lai no emitenta saņemtā informācija būtu publiski pieejama vērtspapīru tirgus dalībniekiem.[2]

Ja emitents uzzina, ka vērtspapīru tirgus dalībnieki saņēmuši informāciju jau pirms tās plānotās iesniegšanas fondu biržai, emitentam nekavējoties šī informācija jāiesniedz fondu biržai. Bez tam, ja plašsaziņas līdzekļos ir publicētas nepareizas vai maldinošas ziņas par kotēto vērtspapīru emitentu un šīs ziņas var būtiski ietekmēt vērtspapīru cenu, emitentam pēc savas iniciatīvas vai pēc biržas pieprasījuma jāiesniedz fondu biržai informācija ar labojumiem nepareizajā vai maldinošajā informācijā.

6.2. Citu tirgus dalībnieku informācija

6.2.1. Fondu biržas un depozitārija informācija

Bez emitentu iesniegtās informācijas fondu birža piedāvā tirgus dalībniekiem arī citu ar vērtspapīru tirdzniecību saistītu informāciju — informāciju reālā laika režīmā (*on-line*), periodiskos izdevumus, speciālos izdevumus u. c. informāciju.

Interneta pieaugošās popularitātes dēļ praktiski visus fondu biržas piedāvātos informācijas materiālus elektroniskā veidā tirgus dalībniekiem iespējams iegūt fondu biržas interneta lappusē. Līdz ar to mūsdienās internets ir kļuvis par vissvarīgāko informācijas avotu ieguldītājiem.

Lai radītu interesi esošajos un potenciālajos ieguldītājos par ieguldījumu iespējām, fondu biržas regulāri publicē informācijas prospektus par biržā kotētajiem vērtspapīriem. Arī Rīgas Fondu birža kopš 1997. gada katru gadu publicē izdevumu angļu valodā par biržas sarakstos iekļautajiem vērtspapīriem *Guide To Listed Securities*.

Viena no fondu biržas funkcijām ir nodrošināt ieguldītājiem iespēju sekot līdzi vērtspapīru cenām un noslēgtajiem darījumiem biržas tirdzniecības sesiju laikā. Ieguldītājiem, kas ik dienas seko līdzi notikumiem vērtspapīru tirgū, internets ir kļuvis par svarīgāko informācijas avotu, jo tur informācija parādās visātrāk. Piemēram, par akciju tirgus darījumiem ASV parasti internetā tiek publicēta šāda vērtspapīru tirdzniecības informācija:

- 1) vērtspapīru emitentu simboli;
- 2) vērtspapīru cenas noslēgtajos darījumos: pirmā (*open*), pēdējā (*last*), augstākā (*high*), zemākā (*low*), iepriekšējās dienas pēdējā cena (*close*);
- 3) vērtspapīru pieprasījuma (*bid*) un piedāvājuma (*ask*) cenas;
- 4) vērtspapīru zemākā un augstākā cena pēdējā gada laikā (*52-week range*);
- 5) apgrozījums vērtspapīros (*volume*) un naudas izteiksmē (*turnover*).

Arī Rīgas Fondu biržas mājas lapā internetā ir pieejama šī informācija.

Valstis ar centralizētu vērtspapīru tirdzniecības un norēķinu modeli, t. i., kad lielākā daļa darījumu tiek slēgti ar fondu biržas starpniecību un norēķini par vērtspapīriem tiek veikti centrālajā depozitārijā, fondu birža nodrošina tirgus dalībniekus ar informāciju arī par ārpusbiržas tirgū veiktajiem darījumiem. Tā kā Latvijā darbojas šāds centralizēts vērtspapīru tirgus modelis, Rīgas Fondu biržas interneta lappusē tiek publicēta informācija par noslēgtajiem ārpusbiržas darījumiem uzreiz pēc attiecīgo datu saņemšanas no LCD.

Ja vērtspapīru depozitārijs papildus savām pamatfunkcijām piedāvā arī citus pakalpojumus, tiek publicēta informācija par darbības rezultātiem šajās sfērās. Tā kā LCD rīko Latvijas valsts vērtspapīru sākotnējā tirgus izsoles par fiksētām cenām, pēc izsolēm tas ar interneta starpniecību paziņo izsoļu rezultātus.

Ieguldītājiem ir svarīgi ne tikai zināt kopējo apgrozījumu ar katra emitenta vērtspapīriem, bet arī analizēt vērtspapīru tirdzniecības norises. Šim nolūkam fondu biržas var

publicēt noslēgto vērtspapīru darījumu sarakstu (*ticker*), norādot vērtspapīra simbolu, darījuma precīzu laiku, tirdzniecības vērtspapīru skaitu, cenu un tirgus segmentu, kurā veikts darījums. Attiecībā uz Rīgas Fondu biržā noslēgtajiem darījumiem pilnīga informācija pieejama tikai biržas biedriem (kreditiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām), bet biržas interneta lappusē tiek publicēti dati par pēdējiem darījumiem.

Svarīgs informācijas avots ieguldītājiem ir fondu biržas pārvaldes institūciju pieņemtie lēmumi, kas attiecas uz vērtspapīru tirdzniecību un kotēšanu. Ja konkrētu vērtspapīru tirdzniecība kāda iemesla pēc tiek apturēta vai atjaunota, vērtspapīru tirgus dalībniekiem ir tiesības nekavējoties par to uzzināt, kā arī zināt iemeslus, kas izraisījuši šo vērtspapīru tirdzniecības apturēšanu vai atjaunošanu. Šādos gadījumos vērtspapīram var piemērot uzraudzības statusu. Visbiežāk fondu biržas aptur vērtspapīru tirdzniecību vai piemēro uzraudzības statusu šādos gadījumos:

- 1) ja vērtspapīru emitents nav laikus fondu biržai paziņojis būtisku informāciju;
- 2) ja tirdzniecībā ar šiem vērtspapīriem notiek pārāk straujas cenu svārstības;
- 3) ja vērtspapīru emitents atzīts par maksātnespējīgu.

Bez tam fondu birža pēc katras tirdzniecības sesijas publicē biržas biļetenu, kurā apkopotas ziņas par attiecīgajā tirdzniecības sesijā noslēgtajiem vērtspapīru darījumiem, apgrozījumu un cenām. Jāuzsver, ka ētisku apsvērumu dēļ fondu biržas pārstāvji ne savos izdevumos, ne publiskā saskarsmē parasti nekomentē vērtspapīru tirdzniecības gaitu un nesniedz plašāku analīzi par vērtspapīru tirgus tendencēm — tas ir tirgus starpnieku un analītiķu uzdevums.

6.2.2. Vērtspapīru tirgus indeksi

Lai novērtētu vispārējo tirgus stāvokli kopumā, ir ieviesti specifiski rādītāji, kurus sauc par vērtspapīru tirgus indeksiem. Galvenā indeksa īpašība ir tā, ka **viens skaitlis (indekss) parāda visa vērtspapīru tirgus tendences**, kas savukārt palīdz ieguldītājiem izvērtēt situāciju un izšķirties par darījumu veikšanu. Vērtspapīru tirgus indekss ir arī makroekonomisks rādītājs, kas ļauj spriest par vērtspapīru tirgus stāvokli valstī un norāda uz valsts ekonomisko attīstību un ekonomikas stabilitātes līmeni. Visbiežāk tirgus indeksus aprēķina un publicē regulētā tirgus organizētājs, piemēram, fondu birža.

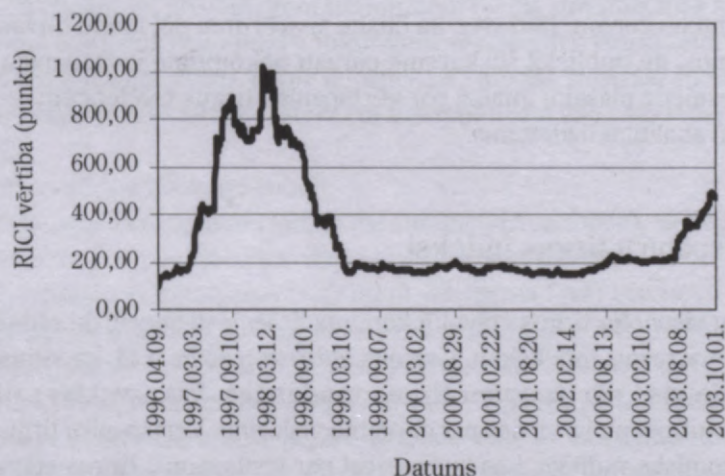
Šobrīd Rīgas Fondu biržā kotētajām akcijām tiek noteikti divi indeksi — Rīgas Fondu biržas cenu indekss RICI, kas uzrāda akciju cenu izmaiņas, un akciju tirgus kapitalizācijas indekss DJRSE, kas uzrāda uzņēmumu tirgus vērtības izmaiņas. Bez tam attiecībā uz lielākajiem Baltijas valstu fondu biržās kotētajiem emitentiem tiek noteikts Baltijas indekss.

Rīgas Fondu biržas indekss RICI (Rīgas cenu indekss) atspoguļo indeksa grozā ietvertu uzņēmumu cenu izmaiņas. Visu indeksa aprēķināšanai izmantoto akciju cenu izmaiņām ir vienāda ietekme uz indeksu neatkarīgi no to absolūtās vērtības. Katru dienu nepārtrauktās tirdzniecības laikā RICI indekss tiek rēķināts pēc katra darījuma,

un RICI indeksa vērtības tiek publicētas tiešsaistes režīmā. Indeksa pirmā (bāzes) vērtība bija vienāda ar 100 punktiem 1996. gada 2. aprīlī. Šobrīd RICI indeksa grozu veido visu Rīgas Fondu biržas Oficiālā saraksta un Otrā saraksta emitentu akcijas.

Indekss DJRSE (*Dow Jones Riga Stock Exchange*) ir Rīgas Fondu biržā aktīvi tirgotu akciju indekss, kas kalpo kā Latvijas akciju tirgus raksturotājlīelums. Indekss tiek aprēķināts gan latos, gan ASV dolāros. Indekss tiek noteikts, pamatojoties uz Rīgas Fondu biržas datiem. Arī šī indeksa pirmā vērtība bija vienāda ar 100 punktiem 1996. gada 2. aprīlī. Indekss tiek aprēķināts pēc katras tirdzniecības sesijas. Katra ceturkšņa sākumā notiek indeksa sastāva pārskatīšana. Arī *DJRSE* indeksa grozu veido visu Rīgas Fondu biržas Oficiālā saraksta un Otrā saraksta emitentu akcijas.

Baltijas indekss ir cenu indekss to Latvijas, Lietuvas un Igaunijas fondu biržās kotēto akciju sabiedrību akcijām, kas iekļautas Baltijas vērtspapīru sarakstā. Indekss tiek noteikts, pamatojoties uz tirgus datiem no Rīgas Fondu biržas, Tallinas Fondu biržas un Lietuvas Nacionālās fondu biržas. Indekss tiek aprēķināts pēc katras tirdzniecības sesijas. Pašreiz Baltijas indeksā iekļautas trīs Latvijas akciju sabiedrību, kā arī sešu Igaunijas un sešu Lietuvas sabiedrību akcijas.



6.1. attēls. Rīgas Fondu biržas indeksa RICI dinamika no 1996. līdz 2003. gadam

Aplūkojot 6.1. attēlā RICI indeksa vērtības izmaiņas, var konstatēt, ka visaugstāko līmeni indekss sasniedza 1997. gadā, to var izskaidrot ar Latvijas ekonomikas straujo attīstību un ārvalstu ieguldītāju toreizējo interesi par Baltijas valstu akciju tirgiem. Savukārt 1998. un 1999. gada laikā, galvenokārt nelabvēlīgu ārējo apstākļu ietekmē, gandrīz visu akciju tirgus cenas strauji nokritās. Laika posmā no 2000. līdz 2002. gadam akciju cenas atradās zemos līmeņos, un tikai 2003. gada laikā Rīgas Fondu biržā atsākās būtisks akciju cenu pieaugums. Tam par iemeslu bija akciju kontrolpaketes

īpašnieku veiktā akciju atpirkšana no mazākuma akcionāriem vairākās akciju sabiedrībās, kā arī jaunu ieguldītāju klātbūtne tirgū.

6.2.3. Tirgus starpnieku pakalpojumi

Vērtspapīru tirgus starpnieki (kreditiestādes un ieguldījumu brokeru sabiedrības) ir ļoti ieinteresēti gan klientu skaita, gan veikto darījumu aktivitātes pieaugumā, jo no tā ir tieši atkarīga saņemtā komisijas maksa un starpnieku peļņa. Tāpēc tirgus starpnieki cenšas nodrošināt klientiem tādu servisu, kas maksimāli atbilst klientu prasībām.

Tomēr klientu vajadzības ir dažādas. Liela daļa klientu vēlas saņemt no kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām visplašāko informāciju un profesionālas konsultācijas par ieguldījumu iespējām vērtspapīru tirgū un ir gatavi par to papildus maksāt. Savukārt cita klientu grupa uzskata, ka paši pietiekami orientējas vērtspapīru tirgū, tāpēc nekādi papildu pētījumi, kas ievērojami sadārdzina tirgus starpnieku pakalpojumus, viņiem nav nepieciešami. Līdz ar to atšķiras kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību piedāvātie pakalpojumi saviem klientiem.

Atkarībā no pakalpojumiem, kurus klientiem sniedz vērtspapīru tirgus starpnieki, tos var iedalīt divās daļās:

- 1) pilna servisa brokeru pakalpojumi (*full service brokerage*);
- 2) diskonta brokeru pakalpojumi (*discount brokerage*).

Kā jau liecina nosaukums, pilna servisa brokeri piedāvā saviem klientiem gan iespējas veikt darījumus vērtspapīru tirgū, gan dažādus papildu pakalpojumus: vērtspapīru tirgus apskatus, analītiskus pētījumus pa ekonomikas nozarēm un vērtspapīru emitentiem, dažādas konsultācijas u. c. Bez tam šādās ieguldījumu brokeru sabiedrībās klientam iespējams vērtspapīru pirkšanas vai pārdošanas uzdevumu iesniegt telefoniski, kā arī pilnvarot brokeri veikt vērtspapīru darījumu tajā brīdī, kuru brokeris uzskata par cenas ziņā vislabvēlīgāko.

Savukārt diskonta brokeri atbilstoši nosaukumam saviem klientiem piedāvā veikt darījumus ar vērtspapīriem par konkurētspējīgām cenām. Diskonta brokeru klientus interesē galvenokārt ātras un ērtas darījumu veikšanas iespējas. Lai gan arī diskonta brokeri piedāvā papildu informāciju par vērtspapīru tirgu, tomēr tai ir otršķirīga nozīme — visticamāk, diskonta brokeru klienti nepieciešamo tirgus informāciju iegūst papildus no citiem avotiem.

Jebkuras kredītiestādes vai ieguldījumu brokeru sabiedrības klienti ir ieinteresēti reālā laika režīmā iegūt informāciju par cenām, pieprasījumu un piedāvājumu vērtspapīru tirgū. Klienti vēlas iesniegt vērtspapīru pirkšanas vai pārdošanas uzdevumus, rēķinoties, ka tie tiks nekavējoties ievadīti fondu biržas tirdzniecības sistēmā. Bez tam klienti vēlas pēc iespējas ātrāk saņemt uzdevuma izpildes apstiprinājumu. Līdz ar to vairākums kredītiestāžu un brokeru sabiedrību piedāvā saviem klientiem visas iepriekš minētās iespējas.

Gandrīz visas kredītiestādes un ieguldījumu brokeru sabiedrības, kas darbojas vērtspapīru tirgū, ik dienas klientiem piedāvā vērtspapīru tirdzniecības apskatu un savus komentārus. Tomēr bieži vien tirgus starpnieki paši ir iesaistīti darījumos ar tiem vērtspapīriem, kuri minēti komentāros. Šajā sakarā tirgus starpnieku pienākums ir sniegt ieguldītājiem objektīvu informāciju un izvairīties no interešu konfliktiem. Bez tam kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību piedāvāto tirgus apskatu neiztrūkstosa sastāvdaļa ir atsauce uz atbrīvošanos no atbildības, piemēram, šāda: "Šis apskats ir informatīva rakstura un nesatur ieteikumus (..), banka neuzņemas nekādu atbildību par iespējamiem zaudējumiem, kas radušies ieguldītāju rīcības rezultātā, izmantojot šo apskatu."

Kā tirgus starpnieki atsevišķos gadījumos var darboties ne tikai kredītiestādes un ieguldījumu brokeru sabiedrības, bet arī centrālās bankas. Viens no populārākajiem centrālās bankas veiktajiem starpniecības darījumu veidiem ir valsts vērtspapīru sākotnējā tirgus izsoles. Arī Latvijas valsts vērtspapīru sākotnējā tirgus konkurējošās izsoles līdz šim brīdim organizē Latvijas Banka. 6.1. tabulā apkopots informācijas piemērs, kuru Latvijas Banka publicē uzreiz pēc valsts vērtspapīru izsoles.

6.1. tabula

Informācija par Latvijas valsts vērtspapīru sākotnējā tirgus izsoli [7]

Izsoles diena 08.10.2003. Norēķinu diena 10.10.2003.									
Emisijas Nr.	Kopējais piedāvājums (tūkst. Ls)	Atmaksas datums	Pieprasītais daudzums (tūkst. Ls)	Apmērīnāto pieteikumu daudzums (tūkst. Ls)	Dalībnieku skaits	Diskonta (peļņas) likme			Fiksētā ienākuma likme
						maks.	vidējā svērtā	min.	
LV 0000580017	16 000	14.02.2013.	23 150	1470	11	5,600	5,100	5,000	5,190

Apskatīsim svarīgākos apzīmējumus un saīsinājumus, kādi lietoti 6.2. tabulā publicētajā informācijā par Latvijas valsts 10 gadu obligāciju izsoles rezultātiem Latvijas Bankā.

- Emisijas Nr. — vērtspapīru emisijas *ISIN* kods.
 Kopējais piedāvājums — vērtspapīru emitenta (Finanšu ministrijas) piedāvātais daudzums.
 Atmaksas datums — vērtspapīru dzēšanas datums.
 Pieprasītais daudzums — izsoles dalībnieku kopējais pieprasījums.

Apmierināto pieteikumu daudzums	— izsoles kopējais apgrozījums.
Dalībnieku skaits	— izsoles dalībnieku skaits, kas iesniedza vērtspapīru pirkšanas pieteikumus.
Diskonta (peļņas) likme	— diskonta (peļņas) likme, par kādu izsoles dalībnieki iesniedza savus pieteikumus.
Maks.	— maksimālā likme, par kādu izsoles dalībnieks(-i) iesniedza savu(-s) pieteikumu(-s).
Vidējā svērtā	— vidējā svērtā likme, par kādu tika nopirkti vērtspapīri.
Min.	— minimālā likme, par kādu izsoles dalībnieks(-i) iesniedza savu(-s) pieteikumu(-s).

6.2.4. Plašsaziņas līdzekļu informācija

Mūsdienās ieguldītāji var iegūt nepieciešamo informāciju par notikumiem vērtspapīru tirgū no dažādiem plašsaziņas līdzekļiem:

- ziņu aģentūru interneta lappusēm;
- laikrakstiem un žurnāliem;
- televīzijas u. c.

Svarīgākais informācijas avots ieguldītājiem ir ziņu aģentūru piedāvātā informācija. Ziņu aģentūras piedāvā gan tirgus jaunumus, gan analītiķu komentārus. Publicētās informācijas avoti ir dažādi — informāciju sagatavo gan ziņu aģentūru darbinieki, gan ārštata autori, gan fondu biržas un citi tirgus dalībnieki. Jebkuram ieguldītājam būtu nepieciešams atšķirt ziņas, kas objektīvi konstatē un apraksta faktus, no analītiska satura rakstiem.

Profesionālu vērtspapīru tirgus dalībnieku vajadzībām paredzēti atsevišķu ziņu aģentūru piedāvātie maksas pakalpojumi. Gan iegūt visu nepieciešamo informāciju, gan veikt darījumus profesionāli vērtspapīru tirgus dalībnieki var no speciāliem termināļiem. Populārākās šādas ziņu aģentūras ir *Reuters* un *Bloomberg*.

Lielākās ziņu aģentūras Latvijā, kas ik dienas operatīvi sniedz informāciju par vērtspapīru tirgus jaunumiem, ir *BNS* un *LETA*. Par to pakalpojumiem gan ir jāmaksā abonēšanas maksa. Bez tam par aktualitātēm vērtspapīru tirgū periodiski informē un sniedz komentārus daži Latvijas interneta portāli, piemēram, *www.financenet.lv*.

Ar informācijas publicēšanu ir cieši saistīts t. s. informācijas laika nobīdes jautājums. Galvenie tirgus indeksi gan tiek publicēti reālā laika režīmā, tomēr informāciju par darījumiem ar atsevišķiem vērtspapīriem un tajos noteiktajām cenām ziņu aģentūras parasti piedāvā ieguldītājiem ar 15–20 minūšu nokavēšanos. Lai ieguldītāji iegūtu šo informāciju reālā laika režīmā, tiem ir jānoslēdz līgums ar kādu no fondu biržas informācijas tirgotājiem (*vendors*) par šādu pakalpojumu abonēšanu.

Vairākos gadījumos ieguldītājiem iespējams informāciju iegūt bez maksas — ar

piebildi, ka informācija netiks izmantota komerciāliem nolūkiem. Iespējama arī informācija reālā laika režīmā, ko piedāvā daži tirgus starpnieki. Piemēram, interneta portāls *Yahoo!* publicē visiem interesentiem tiešsaistes (*on-line*) informāciju par vērtspapīru cenām, kā arī par iesniegtajiem vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas uzdevumiem (*order book*) apkopoto pieprasījumu un piedāvājumu no atsevišķiem tirgus dalībniekiem. [8]

Lai gan masu informācijas līdzekļi ir ieinteresēti saņemt maksu par saviem pakalpojumiem, arī bezmaksas tirgus informācija, kas pieejama visiem ieguldītājiem bez ierobežojumiem, ir saturīga un labi pārskatāma. Raksturīgs informācijas piemērs par vērtspapīriem, kas tiek kotēti *NASDAQ* tirdzniecības sistēmā, dots 6.2. tabulā.

6.2. tabula

Akciju sabiedrības *Intel Corporation* akciju tirdzniecības rezultāti *NASDAQ* (16.10.2003.) [8]

<i>Last Trade</i>	32,23	<i>Day's Range</i>	31,40–32,26
<i>Trade Time</i>	4:00 PM ET	<i>52wk Range</i>	13,42–32,78
<i>Change</i>	0,47 (1,48%)	<i>Volume</i>	54 505 408
<i>Prev Close</i>	31,76	<i>Avg Vol (3m)</i>	57 152 696
<i>Open</i>	31,50	<i>Market Cap</i>	209,82 B.
<i>Bid</i>	32,20 x 5 900	<i>P/E (ttm)</i>	46,03
<i>Ask</i>	32,21 x 100	<i>EPS (ttm)</i>	0,69
<i>1 y Target Est</i>	35,37	<i>Div&Yield</i>	0,08 (0,25%)

Apskatisim svarīgākos apzīmējumus un saīsinājumus, kādi lietoti 6.2. tabulā publicētajā informācijā par *Intel Corporation* akciju tirdzniecību *NASDAQ* tirdzniecības sistēmā.

Last Trade — pēdējā akcijas cena.

Trade Time — laiks, kad noslēgts pēdējais darījums (PM — pēcpusdiena, ET — austrumkrasta laika zona ASV).

Change — pēdējās cenas izmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējās dienas pēdējo cenu (absolūtā izteiksmē un procentuāli).

Prev Close — iepriekšējās dienas pēdējā cena.

Open — dienas pirmā cena.

Bid — augstākā pieprasījuma cena tirdzniecības sesijas beigās un pieprasītais akciju skaits par *Bid* cenu.

Ask — zemākā piedāvājuma cena tirdzniecības sesijas beigās un piedāvātais akciju skaits par *Ask* cenu.

1 y Target Est — analītiķu prognozētā cena pēc 1 gada.

Day's Range — dienas zemākā un augstākā cena.

52-wk Range — pēdējo 52 nedēļu zemākā un augstākā cena.

Volume — apgrozījums (akciju skaits).

Avg Vol (3m) — vidējais dienas apgrozījums (akciju skaits) pēdējo 3 mēnešu laikā.

Market Cap — akciju tirgus kapitalizācija (B — miljardi USD, M — miljoni USD).

P/E (ttm) — akcijas cenas un ienākuma uz akciju attiecība pēdējos 12 mēnešos.

EPS (ttm) — ienākums uz 1 akciju pēdējos 12 mēnešos.

Div & Yield — dividende uz akciju un dividenžu ienesīgums procentos.

Otrs svarīgākais plašsaziņas līdzekļu piedāvātais informācijas avots ir laikrakstos un žurnālos piedāvātā informācija. Vislielāko uzmanību vērtspapīru tirgus notikumu publicēšanai, protams, pievērš specializēti izdevumi. Latvijā vispopulārākais ikdienas ekonomikai veltīts izdevums ir laikraksts "Dienas Bizness", kā arī krievu valodā iznākošais *Бизнес & Балтия*, savukārt ASV — *The Wall Street Journal*, Lielbritānijā — *Financial Times*, bet Vācijā — *Handelsblatt*.

Ar laikrakstu un žurnālu lomu vērtspapīru tirgus popularizēšanā ir saistīta galvenokārt informācijas aktualitātes problēma. It īpaši tas attiecas uz žurnālos publicēto informāciju. Kā zināms, situācija vērtspapīru tirgū var mainīties ik dienas, bet analītiska raksta sagatavošanai bieži vien nepieciešamas vairākas dienas. Kvalitatīva pētījuma radišanai jāziedo pat nedēļas. Tāpēc sagatavotā informācija preses izdevuma iznākšanas brīdī nereti ir zaudējusi savu "svaigumu" un, iespējams, pat ir pilnīgi pretēja tirgus tendencēm.

Bez tam ne vienmēr visi ieguldītāji spēj atšķirt objektīvu vērtspapīru tirgus informāciju no tādas, kurā publikācijas autors ir ieinteresēts piedāvāt informāciju sev vai preses izdevumam vēlamā virzienā. It īpaši būtu jāizturas piesardzīgi pret publikācijām preses izdevumos, kuru īpašnieki ir saistīti ar kādu no fondu biržā kotēto vērtspapīru emitentiem. Arī kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību pārstāvju komentāri būtu jāuztver pietiekami kritiski, jo tirgus starpnieki bieži vien ir iesaistīti darījumos ar attiecīgajiem vērtspapīriem un šādā situācijā sniegt neitrālu komentāru nav viegls uzdevums.

Savukārt televīzijas loma vērtspapīru tirgus dalībnieku nodrošināšanā ar informāciju mūsdienās sāk samazināties. Par jaunumiem vērtspapīru tirgū ieguldītāji katru rītu var izlasīt laikrakstos, bet fondu biržas tirdzniecības sesiju laikā vispiemērotāk ir izmantot interneta iespējas. Tomēr televīzijai ir arī savas priekšrocības. Pirmām kārtām tieši ar televīzijas palīdzību iespējams veidot pievilcīgas tiešās reportāžas no tirdzniecības vietas. Bez tam televīzija var veiksmīgi popularizēt vērtspapīru tirgus iespējas potenciālajiem ieguldītājiem.

6.3. Iekšējā informācija

Iekšējā informācija ir informācija, ko bez publiski pieejamās informācijas papildus iespējams iegūt personām, kuras ir dažādos veidos saistītas ar vērtspapīru emitentiem. Šādas saistītās personas, ko populārā valodā sauc par insideriem (*insiders*), ir, piemēram,

akciju sabiedrību lielākie akcionāri, padomes un valdes locekļi un citi kompetenti darbinieki. Valsts un pašvaldību izlaisto vērtspapīru gadījumā tie ir ar attiecīgo vērtspapīru emisiju saistīto iestāžu darbinieki.

Vērtspapīru tirgus likumu izpratnē saistītās personas ir arī tirgus starpnieki un konsultanti — kredītiestāžu, ieguldījumu brokeru sabiedrību un juridisko sabiedrību darbinieki, kā arī personas, kas pēc emitentu pasūtījuma veic dažādas servisa funkcijas, piemēram, kopēšanas darbu veicēji un izdevniecības. Bez tam par saistītajām personām šajā izpratnē var uzskatīt arī visu iepriekš minēto personu radniekus, draugus un paziņas.

Liela daļa vērtspapīru tirgus dalībnieku uzskata, ka jau pats termins "iekšējā tirdzniecība" (*insider trading*) automātiski liecina par nelikumīgu informācijas izmantošanu personiskām interesēm. Īstenībā tā tas gluži nav. Ieguldītāju rīcībā esošās iekšējās informācijas izmantošana vērtspapīru tirgū var notikt gan ar atļautiem, gan neatļautiem paņēmieniem.

Atļauta iekšējā tirdzniecība ar vērtspapīriem notiek tajos gadījumos, kad vērtspapīru emitentu vadības pārstāvji vai citi darbinieki savā vārdā un uz sava rēķina iegādājas un pārdod savu pārstāvēto sabiedrību vērtspapīrus. Attīstīto valstu likumi paredz, ka šādos gadījumos šīm saistītajām personām par visiem saviem darījumiem obligāti jāinformē vērtspapīru tirgus uzraudzības institūcija, uzrādot darījuma datumu, darījumā iesaistīto vērtspapīru daudzumu, darījumā noteikto cenu un darījuma mērķi (piemēram, plānota akciju pirkšana vai opciju izpilde).

Savukārt par neatļautu iekšējo tirdzniecību var runāt, ja saistītās personas veic darījumus ar vērtspapīriem, nelikumīgi izmantojot tādu informāciju, kas darījuma noslēgšanas brīdī nav bijusi publiski pieejama citām personām. Nav atļauta arī iekšējās informācijas nodošana un pārdošana citām personām. Bez tam emitenta amatpersonas, pamatojoties uz iekšējo informāciju, nedrīkst ieteikt vai uzdot trešajai personai iegūt vai atsavināt vērtspapīrus.

Emitenta amatpersonas un darbinieki, kā arī personas, kurām ir cita veida tiesiskas attiecības ar emitentu, nedrīkst izpaust, izmantot vai nodot trešajām personām iekšējo informāciju, izņemot gadījumus, kad šādu informāciju izpauž vai nodod, veicot savus darba vai profesionālos pienākumus. Iekšējās informācijas izpaušanas aizliegums tāpat attiecas arī uz jebkuru citu personu, ja šī persona apzinās, ka informācija ir iekšēja, un ja šādu informāciju persona tieši vai netieši varēja iegūt tikai no šā panta otrajā daļā norādītajām personām.

FKTK pēc starptautisko organizāciju ieteikuma vēlas noteikt stingrākus sodus par iekšējās informācijas izmantošanas un tirgus manipulāciju aizliegumu pārkāpumiem. Pašreiz Latvijas Krimināllikumā nav noteikta atbildība par iekšējās informācijas izmantošanas aizlieguma pārkāpumiem un par tirgus manipulāciju aizlieguma pārkāpumiem finanšu instrumentu tirgū. Šajā sakarā FKTK speciālisti ir izstrādājuši attiecīgus grozījumus Krimināllikumā.

Saistīto personu veiktie darījumi ar vērtspapīriem tiek publicēti gan ar finanšu tirgus

uzraudzības institūciju, gan dažādu plašsaziņas līdzekļu starpniecību. Aplūkosim iekšējās tirdzniecības piemēru ar labi zināmas korporācijas — *Microsoft* — akcijām 2003. gada aprīli vienas nedēļas laikā.

6.3. tabula

Iekšējā tirdzniecība ar korporācijas *Microsoft*
(*MSFT*) akcijām [8]

Nr.	Datums	Vārds, uzvārds (amats)	Akciju skaits	Darījums
1.	21.04.2003.	Džons Stīvens Devāns (viceprezidents)	307,200	Plānota pārdošana (aprēķinātie ieņēmumi 7 833 600 USD)
2.	21.04.2003.	Džons Stīvens Devāns (viceprezidents)	307,200	Pārdošana par cenu 25,36–25,53 USD par akciju (aptuvenie ieņēmumi 7 817 000 USD)
3.	21.04.2003.	Džons Stīvens Devāns (viceprezidents)	307,200	Opciju izpilde par cenu 2,3125 USD par akciju (izmaksas 710 400 USD)
4.	21.04.2003.	Duglass Burgums J. (vecākais viceprezidents)	496 100	Plānota pārdošana (aprēķinātie ieņēmumi 12 506 681 USD)
5.	21.04.2003.	Duglass Burgums J. (vecākais viceprezidents)	496,100	Pārdošana par cenu 25,108–25,56 USD par akciju (aptuvenie ieņēmumi 12 568 000 USD)
6.	22.04.2003.	Džefrijs Reikss	750 000	Plānota pārdošana (aprēķināti ieņēmumi 18 870 000 USD)
7.	22.04.2003.	Bils Geitss (priekšsēdētājs)	2 000 000	Pārdošana par cenu 25,50–25,79 USD par akciju (aptuvenie ieņēmumi 51 290 000 USD)
8.	23.04.2003.	Ričards Rašids (viceprezidents)	300 000	Plānota pārdošana (aprēķinātie ieņēmumi 7 692 000 USD)
9.	23.04.2003.	Bils Geitss (priekšsēdētājs)	1 000 000	Plānota pārdošana (aprēķinātie ieņēmumi 25 740 000 USD)
10.	23.04.2003.	Bils Geitss (priekšsēdētājs)	1 000 000	Plānota pārdošana (aprēķinātie ieņēmumi 25 740 000 USD)
11.	23.04.2003.	Ričards F. Rašids (vecākais viceprezidents)	300 000	Pārdošana par cenu 25,68–25,71 USD par akciju (aptuvenie ieņēmumi 7 709 000 USD)
12.	23.04.2003.	Ričards F. Rašids (vecākais viceprezidents)	300 000	Opciju izpilde par cenu 2,984 USD par akciju (izmaksas 895 200 USD)
13.	24.04.2003.	Bils Geitss (priekšsēdētājs)	3 000 000	Pārdošana par cenu 25,40–25,67 USD par akciju (aptuvenie ieņēmumi 76 605 000 USD)
14.	24.04.2003.	Bils Geitss (priekšsēdētājs)	2 000 000	Plānota pārdošana (aprēķinātie ieņēmumi 51 440 000 USD)
15.	24.04.2003.	Bils Geitss (priekšsēdētājs)	1 000 000	Plānota pārdošana (aprēķinātie ieņēmumi 25 720 000 USD)
16.	25.04.2003.	Bils Geitss (priekšsēdētājs)	4 000 000	Pārdošana par cenu 25,18–25,45 USD par akciju (aptuvenie ieņēmumi 101 260 000 USD)

6.3. tabulas dati liecina, ka ar akciju emitentu saistītās personas samērā aktīvi ir veikušas legālu iekšējo tirdzniecību ar akcijām, turklāt lielos daudzumos. Apskatītajā piemērā ar kompāniju *Microsoft* saistītās personas veica tikai *Microsoft* akciju pārdošanas darījumus (neskaitot akciju opciju izpildi). Teorētiski akciju pārdošanu varētu uzskatīt par signālu, ka ar akciju emitentu saistītās personas prognozē akciju cenas samazinājumu nākotnē, un otrādi — akciju piršana nozīmē iespējamu akciju cenas pieaugumu. Tomēr *Microsoft* akciju pārdošanai var būt arī citi iemesli, piemēram, vērtspapīru portfeļa diversifikācija (Bila Geitsa gadījumā) vai tūlītēja peļņas fiksēšana pēc akciju opciju izpildes (Džona Stivena Devāna gadījumā).

6.4. Informācijas ietekme uz vērtspapīru cenām

Jebkura ar vērtspapīriem saistīta informācija var ietekmēt vērtspapīru tirgu. Tomēr dažādu valstu vērtspapīru tirgos informācijas nozīme vērtspapīru cenu attīstībā ir atšķirīga.

Lai novērtētu informācijas nozīmi, ieguldītājiem ir svarīgi zināt, cik lielā mērā pašreizējās vērtspapīru cenas atspoguļo pieejamo informāciju, t. i., kāda ir vērtspapīru tirgus efektivitāte. Vērtspapīru tirgu par efektīvu (*efficient*) var saukt tad, ja vērtspapīru tirgus cenas adekvāti raksturo situāciju. Izšķir trīs efektivitātes pakāpes:

- 1) zema efektivitāte (*weak form efficiency*);
- 2) vidēja efektivitāte (*semi-strong form efficiency*);
- 3) augsta efektivitāte (*strong form efficiency*).

Vērtspapīru tirgū zema efektivitāte izpaužas tad, ja esošās vērtspapīru tirgus cenas pilnībā atspoguļo vērtspapīru cenu attīstības tendences pagātnē. Tas nozīmē, ka, veicot tehnisko analīzi (pētot vērtspapīru tirgus statistiku), atsevišķiem tirgus dalībniekiem nav iespējams gūt priekšrocības attiecībā pret pārējiem ieguldītājiem.

Vidēja efektivitāte raksturo situāciju, ka esošās vērtspapīru tirgus cenas pilnībā atspoguļo gan vērtspapīru cenu attīstību pagātnē, gan visu publiski pieejamo informāciju par vērtspapīriem. Tas nozīmē, ka, veicot gan tehnisko, gan fundamentālo analīzi, atsevišķiem tirgus dalībniekiem nav iespējams gūt papildu priekšrocības, jo saskaņā ar publiski pieejamo informāciju darījumus ar vērtspapīriem veic liels skaits ieguldītāju.

Savukārt augsta efektivitāte nozīmē to, ka vērtspapīru tirgus cenas jebkurā brīdī pilnībā atspoguļo jebkuru informāciju — gan publiski pieejamo, gan iekšējo. Lai gan iekšējās informācijas izmantošana vērtspapīru tirdzniecībā ir aizliegta, augsti efektīvi tirgū straujas izmaiņas vērtspapīru cenās bieži vien notiek jau pirms iekšējās informācijas publiskošanas. Šādos apstākļos nevienam tirgus dalībniekam nav iespējams pastāvīgi "apspēlēt tirgu".

Ieguldītājam būtu jāņem vērā, ka efektīva tirgus gadījumā jauna informācija neka vējoties ietekmēs vērtspapīru cenas. Tātad, ja visas sliktās ziņas jau ir atspoguļotas

vērtspapīru cenās, tad tas nav pietiekams iemesls pārdot vērtspapīrus. Tas pats attiecas uz pozitīva rakstura informāciju — efektīva vērtspapīru tirgus apstākļos nav īpašas nozīmes iegādāties vērtspapīrus pēc pozitīvas informācijas parādīšanās. Ir zināma taisnība teicienam — “informācijai, ko zina visi, vērtspapīru tirgū nav nekādas vērtības”.

Savukārt mazāk attīstītos vērtspapīru tirgos bieži vien vērtspapīru cenas ilgi nereaģē uz nekādu informāciju, pat tajos gadījumos, kad tai vajadzētu būtiski ietekmēt cenas. To varētu izskaidrot ar dažādiem iemesliem: mazs akciju skaits publiskajā apgrozībā, mazs tirgus dalībnieku skaits, kā arī ierobežota likviditāte akciju tirgū vai pilnīgs tās trūkums.

Kā raksturīgu piemēru par informācijas nozīmi Latvijas vērtspapīru tirgū apskatīsim gadījumu ar “Latvijas balzama” akciju cenas izmaiņām.

Akciju sabiedrības “Latvijas balzams” akciju cenas svārstības Rīgas Fondu biržā

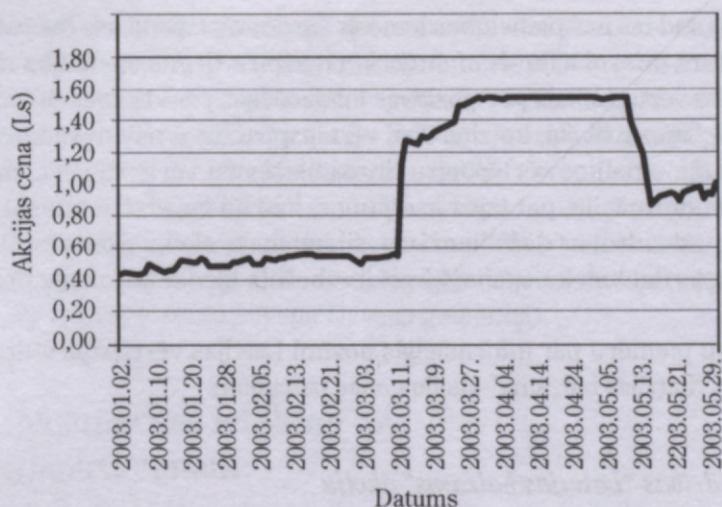
A/s “Latvijas balzams” akcijas tiek kotētas Rīgas Fondu biržā jau kopš 1998. gada. Lai gan šī akciju sabiedrība pastāvīgi darbojas ar ievērojamu peļņu, pēdējo reizi dividendes akcionāriem tika izmaksātas 2000. gada jūnijā. 2002. gadā gandrīz 50% akciju nonāca Nīderlandē reģistrētās sabiedrības “S.P.I.” kontrolē, tomēr akciju cena uz to nekādi nereaģēja. Pēc vairākus gadus ilgstošas akciju cenas konsolidācijas (akciju cenas svārstības samērā šaurā apgabalā) 35–40 santīmu robežās 2003. gada sākumā “Latvijas balzama” akciju cena uzsāka savu virzību augšup. 2003. gada 12. martā akciju vidējā cena sasniedza 55 santīmus, bet 13. martā pēc paziņojuma par gaidāmo akciju atpirkšanu publiskošanas “Latvijas balzama” akciju vidējā cena vienā dienā dubultojās, sasniedzot Ls 1,12. Savukārt 2003. gada 27. martā tika publiskots paziņojums par akciju atpirkšanu par cenu Ls 1,56, un akciju vidējā cena pieauga līdz Ls 1,50. “Latvijas balzama” akciju cena saglabāja līmeni Ls 1,50–1,55 robežās līdz pat akciju atpirkšanas termiņam 2003. gada 7. maijā, bet pēc tam uzsāka strauju lejupslīdi, jo akciju pircēji zaudēja jebkādu interesi uzpirkt akcijas par šādu cenu. Pieprasījums pēc “Latvijas balzama” akcijām Rīgas Fondu biržā parādījās no jauna tikai tad, kad to cena bija Ls 0,90, un 2003. gada maija vidū akciju pircēji atsāka pirkt akcijas no tiem ieguldītājiem, kas dažādu iemeslu pēc nepārdeva akcijas to atpirkšanas piedāvājuma laikā.

No iepriekš minētās informācijas un no 6.2. attēla var izdarīt šādus secinājumus:

1) kaut gan ieguldītājiem bija pieejama informācija gan par a/s “Latvijas balzams” peļņas rādītājiem, gan par kontrolpaketes īpašnieku maiņu, šīs akcijas varēja uzskatīt par nenovērtētām vairākus gadus;

2) a/s “Latvijas balzams” akciju cena biržā 2003. gadā sāka pieaugt jau pirms paziņojuma par iespējamo akciju atpirkšanu, tātad nevar izslēgt iespēju, ka atsevišķi tirgus dalībnieki izmantoja iekšējo informāciju par gaidāmo akciju atpirkšanu;

3) pirms akciju atpirkšanas piedāvājuma un tā laikā akciju tirgus cena Rīgas Fondu biržā bija maksimāli pietuvināta atpirkšanas cenai;



6.2. attēls. A/s "Latvijas balzams" akciju cenas dinamika
2003. gadā no janvāra līdz maijam

4) pēc akciju atpirkšanas piedāvājuma akciju cena Rīgas Fondu biržā strauji kritās, līdz ar to ieguldītāji, kas nevēlējās pārdot savā ipašumā piederošās akcijas vai nezināja par šādu iespēju, bija neizdevīgākā situācijā nekā ieguldītāji, kas savas akcijas paspēja pārdot.

7. Aprēķini vērtspapīru tirgū

7.1. Ieguldījuma nākotnes un tagadnes vērtība

Mums visiem ir labi zināms teiciens: "laiks ir nauda" — t. i., noteiktu naudas summu šobrīd var uzskatīt par vērtīgāku nekā to pašu naudas summu nākotnē. Šis nosacījums normālos apstākļos piepildās vienmēr, ja vien finanšu tirgū darbojas pozitīvas procentu likmes, t. i., ja ir iespējams ieguldīt kapitālu, par to saņemot peļņu.

Jebkuram ieguldītājam ir svarīgi zināt, kādā veidā iespējams noteikt savu ieguldījumu pašreizējo un gaidāmo vērtību dažādos laika posmos. Lai to veiktu, ieguldītājam nepieciešams pārzināt finanšu matemātikas aprēķinu pamatprincipus. Tāpēc šī nodaļa iepazīstinās ar dažādiem vērtspapīru tirgus aprēķiniem. Jāpiebilst, ka šī ir viena no sarežģītākajām grāmatas nodaļām, jo tās lasītājiem nepieciešamas noteiktas priekšzināšanas finanšu matemātikā.

Tad nu visu pēc kārtas. Parasti ieguldītāji veic ieguldījumus vērtspapīros gan atkarībā no situācijas vērtspapīru tirgū, gan saskaņā ar savu izvēlēto ieguldīšanas stratēģiju un taktiku, gan atbilstoši savām finansiālajām iespējām. Divi populārākie ieguldīšanas veidi ir šādi:

- 1) noteiktas naudas summas ieguldīšana vērtspapīros vienā paņēmienā jeb uzreiz;
- 2) periodisku ieguldījumu veikšana vērtspapīros.

Līdzīgi ir arī ar vērtspapīru pārdošanu — to iespējams izdarīt gan vienā paņēmienā, gan pakāpeniski.

Vispirms apskatīsim pirmo, vienkāršāko ieguldīšanas variantu — vienreizēju maksājumu. Sākotnējo ieguldījumu finanšu matemātikas aprēķinos sauc arī par ieguldījuma tagadnes vērtību (*present value*). Savukārt naudas summu, kas tiks uzkrāta veiktā ieguldījuma rezultātā, sauc par ieguldījuma nākotnes vērtību (*future value*). Ieguldījuma procentuālo palielināšanos attiecībā pret sākotnējo ieguldījumu parasti sauc par procentu likmi (*interest rate*). Katru laika posmu, par kuru tiek aprēķināta procentu likme, sauc par periodu (*period*). Tā kā visbiežāk tiek noteikta procentu likme gadā, attiecīgi visbiežāk arī viena perioda ilgums ir gads.

Veicot aprēķinus par ieguldījumiem, jāzina, no kādas summas tiek aprēķināti procenti. Ja procentus aprēķina tikai no sākotnējā ieguldījuma, to sauc par vienkāršo procentu

metodi (*simple interest*). Savukārt, ja procentus aprēķina gan no sākotnējā ieguldījuma, gan no iepriekšējo periodu procentiem, to sauc par salikto procentu metodi (*compound interest*). Tā kā vērtspapīru tirgus aprēķinos parasti izmanto salikto procentu metodi, arī turpmākajos aprēķinos pieņemsim, ka visus saņemtos procentu ienākumus ieguldītājs iegulda vērtspapīru tirgū no jauna, tātad reinvestē, izmantojot tirgū pieejamo procentu likmi.

Ieguldījuma nākotnes vērtību, t. i., sākotnējo ieguldījumu kopā ar peļņas procentiem, var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$FV = PV \times (1 + i)^n,$$

kur FV — ieguldījuma nākotnes vērtība, PV — ieguldījuma tagadnes vērtība, i — procentu likme par vienu periodu, bet n — periodu skaits.

Izteiksmes $(1 + i)^n$ vērtību var atrast grāmatas 3. pielikumā, un to sauc arī par ieguldījuma nākotnes vērtības koeficientu ($FVIF_{i,n}$). Tātad

$$FV = PV \times FVIF_{i,n}.$$



Piemērs

Ieguldītājs vēlas ieguldīt 2 000 latus fiksēta ienākuma vērtspapīros ar procentu likmi 6% gadā un visus iegūtos procentu ienākumus no jauna ieguldīt (reinvestēt) ar tādiem pašiem peļņas procentiem. Kāda būs ieguldītāja uzkrātā summa pēc 10 gadiem:

- 1) ja procentus maksā reizi gadā;
- 2) ja procentus maksā divas reizes gadā?

Atrisinājums

Ja procentus par vērtspapīriem maksā reizi gadā, uzkrātā summa ir vienāda ar $2\,000 \times (1+0,06)^{10} = 3\,681,70$ (lati). Ja procentus aprēķina divas reizes gadā, kopējais procentu maksājumu (un līdz ar to arī periodu) skaits ir $2 \times 10 = 20$. Savukārt attiecīgā procentu likme pusgadā ir 3%. Tātad uzkrātā summa šajā gadījumā ir vienāda ar $2\,000 \times (1 + 0,03)^{20} = 3\,612,22$ (lati).

Ja ieguldītājs vēlas uzzināt, kādu naudas summu nepieciešams ieguldīt šobrīd, lai pēc noteikta laika ar noteiktu procentu likmi iegūtu noteiktu naudas summu, ieguldījuma tagadnes vērtību, t. i., sākotnējo ieguldījumu, var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$PV = FV \times \frac{1}{(1 + i)^n}$$

kur PV — ieguldījuma tagadnes vērtība, FV — ieguldījuma nākotnes vērtība, i — procentu likme par vienu periodu, bet n — periodu skaits.

Izteiksmes $1/(1 + i)^n$ vērtību var atrast grāmatas 1. pielikumā, un to sauc arī par ieguldījuma tagadnes vērtības koeficientu ($PVIF_{i,n}$). Tātad $PV = FV \times PVIF_{i,n}$.



Piemērs

Var prognozēt, ka ieguldījumu portfeļa vērtība pastāvīgi pieaugs par 3% mēnesī. Kāda naudas summa jāiegulda šobrīd, lai divu gadu laikā ieguldījuma vērtība sasniegtu 10 000 latu?

Tā kā procentu likme dota mēnesī, tad var konstatēt, ka divu gadu laikā ir 24 periodi. Līdz ar to ieguldījuma tagadnes vērtība ir vienāda ar $10\,000 / (1 + 0,03)^{24} = 4\,919,34$ (lati).

Atrisinājums

Ja ir zināma ieguldījuma tagadnes un nākotnes vērtība, kā arī ieguldījuma termiņš, iespējams noteikt procentu likmi. Tā kā visbiežāk viens periods ir gads, parasti tiek aprēķināta gada procentu likme. Procentu likmi darījumā var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$i = \sqrt[n]{\frac{FV}{PV}} - 1,$$

kur i — procentu likme par vienu periodu, FV — ieguldījuma nākotnes vērtība, PV — ieguldījuma tagadnes vērtība, bet n — periodu skaits.

Kādam jābūt akciju cenas ikgadējam pieaugumam, lai ieguldītāja sākumkapitāls septiņu gadu laikā pieaugtu trīs reizes?



Piemērs

No dotajiem piemēra nosacījumiem nav zināma ne ieguldījuma nākotnes vērtība, ne tagadnes vērtība, toties ir zināms, ka $FV/PV = 3$. Līdz ar to var aprēķināt, ka šādā gadījumā akciju cenai katru gadu būtu jāpieaug par $\sqrt[7]{3} - 1 \approx 0,1699$ jeb par 17%.

Atrisinājums

Visbeidzot, ja nepieciešams noteikt ieguldījuma termiņu un ir zināma ieguldījuma tagadnes un nākotnes vērtība, kā arī procentu likme par vienu periodu, to var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$n = \frac{\ln \frac{FV}{PV}}{\ln(1 + i)},$$

kur n — periodu skaits, FV — ieguldījuma nākotnes vērtība, PV — ieguldījuma tagadnes vērtība, bet i — procentu likme par vienu periodu.

Ja nepieciešams uzzināt, cik ilgā laikā ieguldījuma vērtība dubultosies, ir vienkāršs veids, kā atrast rezultātu — skaitlis 72 jāizdala ar procentu likmi. Tomēr šajā gadījumā iegūto rezultātu var uzskatīt par visai aptuvenu.



Piemērs

Cik gadu laikā ieguldītājs var dubultot sava ieguldījumu portfeļa vērtību, ja ikgadējais ieguldījuma vērtības pieaugums ir 15%?

Atrisinājums

Tā kā $FV/PV = 2$, attiecīgais gadu skaits ir vienāds ar $\ln 2 / \ln(1 + 0,15) \approx 4,96$, tātad ieguldījumu portfeļa vērtības dubultošanai nepieciešami aptuveni 5 gadi.

Savukārt, izmantojot "aptuveno" formulu un izdalot 72 ar 15, iegūst rezultātu 4,8 gadi.

Otrs variants, kā investēt vērtspapīros, ir veikt periodiskus maksājumus. Tas nozīmē, ka ieguldītājs katru periodu iegādājas vērtspapīrus par noteiktu naudas summu. Visi saņemtie ienākumi ieguldījuma darbības laikā tiek reinvestēti. Tā kā ļoti populāri ir periodiskie maksājumi, kas notiek reizi gadā, tos sauc arī par anuitātēm (*annuity*). Zinot ieguldījuma vērtības procentuālo pieaugumu katra perioda laikā, iespējams aprēķināt periodisko maksājumu nākotnes vērtību (*future value of annuity*).

Ja maksājumi notiek katra perioda beigās, periodisko maksājumu nākotnes vērtību var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$FV_A = A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i},$$

bet, ja maksājumi notiek katra perioda sākumā, periodisko maksājumu nākotnes vērtību var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$FV_A = A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i),$$

kur FV_A — periodisko maksājumu nākotnes vērtība, A — periodiskais maksājums, i — procentu likme par periodu, bet n — periodu skaits.

Izteiksmes $[(1+i)^n - 1]/i$ vērtību var atrast grāmatas 4. pielikumā, un to sauc par periodisko maksājumu nākotnes vērtības koeficientu ($FVIFA_{i,n}$). Tātad atkarībā no periodisko maksājumu veikšanas brīža formulu var izteikt arī šādi: $FV_A = A \times FVIFA_{i,n}$ vai $FV_A = A \times FVIFA_{i,n} \times (1+i)$.



Piemērs

Ieguldītājs reizi mēnesī iegādājas ieguldījumu fonda daļas par summu 100 lati. Ieguldījumu fonda daļas vērtības ikmēneša pieaugums ir 2%. Kāda būs ieguldītājam piederošo fonda daļu kopējā vērtība pēc diviem gadiem, ja maksājumi notiek:

- 1) katra mēneša beigās;
- 2) katra mēneša sākumā?

Tā kā procentu likme dota mēnesī, tad var konstatēt, ka divu gadu laikā ir 24 periodi. Ja periodiskie maksājumi notiek katra mēneša beigās, tad ieguldītāja kapitāla vērtība pēc diviem gadiem ir vienāda ar $100 \times [(1 + 0,02)^{24} - 1] / 0,02 \approx 3\,042,19$ (lati). Savukārt, ja periodiskie maksājumi notiek katra mēneša sākumā, tad ieguldītāja kapitāla vērtība pēc diviem gadiem ir vienāda ar $100 \times [(1 + 0,02)^{24} - 1] / 0,02 \times (1 + 0,02) \approx 3\,103,03$ (lati). Tātad var konstatēt — ja periodiskie maksājumi notiek perioda sākumā, uzkrātā summa termiņa beigās ir lielāka.

Dažkārt ieguldītāju interesē nevis līdzekļu uzkrāšana, bet tieši otrādi — pakāpeniska uzkrāto līdzekļu iztērēšana. Ja ieguldītājs ir uzkrājis noteiktu naudas summu, viņš var to ieguldīt vērtspapīros vai noguldīt bankā, gūstot ikgadēju peļņu, un katru gadu pārdot noteiktu daļu no ieguldījuma. Šādā gadījumā iespējams noteikt periodisko maksājumu tagadnes vērtību (*present value of annuity*).

Ja maksājumi notiek katra perioda beigās, periodisko maksājumu tagadnes vērtību var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$PV_A = A \times \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i},$$

bet, ja maksājumi notiek katra perioda sākumā, periodisko maksājumu tagadnes vērtību var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$PV_A = A \times \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \times (1+i),$$

kur PV_A — periodisko maksājumu tagadnes vērtība, A — periodiskais maksājums, i — procentu likme par periodu, bet n — periodu skaits.

$$\text{Izteiksmes } [1 - \frac{1}{(1+i)^n}] / i$$

vērtību var atrast grāmatas 2. pielikumā, un to sauc par periodisko maksājumu tagadnes vērtības koeficientu ($PVIFA_{i,n}$). Tātad atkarībā no periodisko maksājumu veikšanas brīža formulu var izteikt arī šādi: $PV_A = A \times PVIFA_{i,n}$ vai $PV_A = A \times PVIFA_{i,n} \times (1+i)$.



Piemērs

Ieguldījumu fonda daļas vērtība pieaug par 8% gadā. Kādai jābūt ieguldītājam piederošo fonda daļu vērtībai šobrīd, lai viņš varētu turpmāko 20 gadu laikā katru gadu pārdot ieguldījuma fondu daļas 1 000 latu vērtībā:

- 1) katra gada beigās;
- 2) katra gada sākumā?

Atrisinājums

Ja periodiskās izmaksas notiek katra gada beigās, tad to tagadnes vērtība ir vienāda ar

$$1\ 000 \times \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,08)^{20}}}{0,08} \approx 9\ 818,15 \text{ (lati)}.$$

Savukārt, ja periodiskās izmaksas notiek katra gada sākumā, tad to tagadnes vērtība ir vienāda ar

$$1\ 000 \times \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,08)^{20}}}{0,08} \times (1 + 0,08) \approx 10\ 603,60 \text{ (lati)}.$$

7.2. Aprēķini ar diskonta vērtspapīriem

Parāda vērtspapīrus atkarībā no ienākuma saņemšanas veida var sīkāk iedalīt t. s. diskonta vērtspapīros un kupona vērtspapīros.

Diskonta vērtspapīru gadījumā ieguldītāji regulāri nesaņem procentu ienākumus, bet gan saņem no emitenta vērtspapīru nominālvērtību, iestājoties vērtspapīru dzēšanas termiņam. Līdz ar to diskonta vērtspapīrus ieguldītāji var iegādāties ar diskontu (atlaidi). Populārākie diskonta vērtspapīri ir valsts īstermiņa parādzīmes, komercsabiedrību parādzīmes (*commercial paper*), kredītiestāžu noguldījumu sertifikāti (*certificates of deposit*), vekseli. Iespējams izlaist arī vidēja termiņa un ilgtermiņa diskonta vērtspapīrus (t. s. diskonta obligācijas), bet šādi vērtspapīri nav populāri.

Aprēķinos ar diskonta vērtspapīriem ir svarīgi zināt, pēc kādas metodikas tiek aprēķināts dienu skaits par darījumu un pēc kādas — dienu skaits gadā. Ir trīs iespējas:

1) precīzs dienu skaits par darījumu un precīzs dienu skaits gadā — 365 vai 366 dienas (t. s. "angļu prakse");

2) precīzs dienu skaits par darījumu un aptuvenš dienu skaits gadā — mēnesī 30 dienas, bet gadā 360 dienas (t. s. "franču prakse");

3) aptuvenš dienu skaits par darījumu un aptuvenš dienu skaits gadā — mēnesī 30 dienas, bet gadā 360 dienas (t. s. "vācu prakse"). [1]

Saskaņā ar Starptautiskās vērtspapīru tirgus asociācijas (*ISMA*) pieņemto standartu parāda vērtspapīru aprēķinos katrs kalendārais mēnesis jāuzskata par 30 dienām jeb 1/12 daļu no 360 dienām gadā. Laika posms no konkrēta datuma līdz nākamā mēneša tam pašam datumam jāuzskata par 30 dienām. Visos minētajos gadījumos operācijas sākuma un beigu dienas tiek ņemtas vērā kā viena diena.

Nosakiet precīzu un aptuvenu dienu skaitu garajā gadā no 20. janvāra līdz 20. aprīlim.



Piemērs

Janvārī ir 31 diena, februārī 29 dienas, bet martā 31 diena. Līdz ar to precīzs dienu skaits ir vienāds ar $(31 - 20) + 29 + 31 + 20 = 91$ (diena). Savukārt aptuvens dienu skaits ir vienāds ar $(30 - 20) + 30 + 30 + 20 = 90$ (dienas).

Atrisinājums

Procentu likme un diskonta likme

Diskonta vērtspapīru aprēķinos izmanto gan procentu likmi, gan diskonta likmi. Procentu likme (to sauc arī par ienesīgumu) izsaka procentuālo peļņu no sākotnējā ieguldījuma, kas pārrēķināta uz gadu. Savukārt diskonta likme izsaka procentuālo atlaidi no vērtspapīra cenas dzēšanas brīdī, kas pārrēķināta uz gadu.

Procentu likmi diskonta vērtspapīriem var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$i = \frac{N - P}{P} \times \frac{360}{t},$$

bet atbilstošo diskonta likmi var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$d = \frac{N - P}{N} \times \frac{360}{t},$$

kur i — procentu likme, d — diskonta likme, N — vērtspapīra nominālvērtība, P — tirgus cena, bet t — dienu skaits līdz dzēšanai.

Komercbanka piedāvā iegādāties noguldījumu sertifikātus ar nominālvērtību 1 000 latu, dzēšanas termiņu trīs mēneši un iegādes cenu Ls 990. Aprēķiniet atbilstošo gada ienesīgumu un diskonta likmi!



Piemērs

Noguldījumu sertifikātu gada ienesīgums ir vienāds ar $(1\,000 - 990)/990 \times 360/90 \approx 0,0404 \approx 4,04\%$, bet atbilstošā gada diskonta likme ir vienāda ar $(1\,000 - 990)/1\,000 \times 360/90 = 0,04 = 4\%$.

Atrisinājums

Īstermiņa vērtspapīru gadījumā (ja to dzēšanas termiņš ir līdz vienam gadam) starp procentu likmi un diskonta likmi var konstatēt šādas sakarības:

$$i = \frac{d}{1 - d}$$

un otrādi,

$$d = \frac{i}{1+i},$$

kur i — procentu likme, bet d — diskonta likme.

Jāatceras, ka vienādu nosacījumu gadījumā procentu likme ir lielāka par attiecīgo diskonta likmi, jo procentu likme tiek aprēķināta nevis no diskonta vērtspapīra cenas dzēšanas brīdī (nominālvērtības), bet gan no sākotnējā ieguldījuma, kas ir mazāks par cenu vērtspapīra dzēšanas brīdī.

Diskonta vērtspapīru tirgus cena

Īstermiņa diskonta vērtspapīriem (to dzēšanas termiņš ir līdz vienam gadam) tirgus cenu var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$P = N \times \left(1 - \frac{d \times t}{360}\right),$$

kur P — vērtspapīra tirgus cena, N — nominālvērtība, d — diskonta likme gadā, t — dienu skaits līdz vērtspapīra dzēšanai.



Piemērs

Valsts parādzīmes nominālvērtība ir 100 latu, diskonta likme gadā 4,5%, līdz dzēšanai atlikuši divi mēneši. Aprēķiniet parādzīmes tirgus cenu!

Atrisinājums

Pieņemot, ka divos mēnešos ir 60 dienas, bet gadā — 360 dienas, var aprēķināt, ka valsts parādzīmes tirgus cena ir $100 \times \left[1 - (0,045 \times 60)/360\right] = 99,25$ (lati).

Ja ir zināms diskonta vērtspapīru ienesīgums, nominālvērtība un dienu skaits līdz dzēšanai, tad vērtspapīra tirgus cenu var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$P = \frac{N}{\left(1 + \frac{i \times t}{360}\right)},$$

kur P — vērtspapīra tirgus cena, N — nominālvērtība, i — ienesīgums gadā, t — dienu skaits līdz vērtspapīra dzēšanai.



Piemērs

Komerksabiedrība aizņemas no citas sabiedrības noteiktu naudas summu ar procentu likmi 12% gadā. Kā apliecinājumu par parādu aizņēmējs izraksta vekseli 10 000 latu vērtībā. Kāda ir vekseļa vērtība divus mēnešus pirms parāda atmaksas?

Tā kā divos mēnešos ir 60 dienas, vekseļa vērtība ir $10\,000/[1 + (0,12 \times 60)/360]$
 $\approx 9\,803,92$ (lati).

7.3. Aprēķini ar obligācijām

Otrs parāda vērtspapīru veids ir t. s. kupona vērtspapīri. Iespējams izlaist dažādus šādus vērtspapīrus, piemēram, obligācijas, hipotekārās ķīlu zīmes, noguldījumu sertifikātus. Vienkāršības dēļ šajā nodaļā apzīmēsim visus kupona vērtspapīrus par obligācijām.

Ieguldītājs saņem par obligācijām divu veidu ienākumus: procentu maksājumus un fiksētu summu vērtspapīra dzēšanas brīdī. Populārāki ir fiksēta ienākuma vērtspapīri — tiek noteikta fiksēta procentu likme par obligāciju, bet dzēšanas brīdī tiek maksāta obligācijas nominālvērtība. Tāpēc turpmāk apskatīsim aprēķinus ar fiksēta ienākuma vērtspapīriem.

Obligācijas ienesīgums

Lai pieņemtu lēmumu par ieguldījuma veikšanu obligācijās, ieguldītājam ir svarīgi noteikt obligācijas ienesīgumu — procentuālo peļņu no ieguldījuma. Aprēķinos ar obligācijām iedala trīs dažādus ienesīguma veidus:

- 1) kupona ienesīgums (*coupon rate*);
- 2) pašreizējais ienesīgums (*current yield*);
- 3) ienesīgums līdz dzēšanai (*yield to maturity*).

Obligācijas kupona ienesīgums raksturo izmaksājamo procentu maksājumu lielumu salīdzinājumā ar obligācijas nominālvērtību. To var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$c = \frac{C}{N},$$

kur c — kupona ienesīgums, C — fiksēts procentu ienākums gadā, N — obligācijas nominālvērtība.

Obligācijas pašreizējais ienesīgums parāda izmaksājamo procentu maksājumu lielumu salīdzinājumā ar obligācijas pašreizējo tirgus cenu. Pašreizējo obligācijas ienesīgumu var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$i_c = \frac{C}{P},$$

kur i_c — pašreizējais ienesīgums, C — fiksēts procentu ienākums gadā, bet P — obligācijas tirgus cena.

Tomēr vissvarīgākais rādītājs ieguldītājam ir obligācijas ienesīgums līdz dzēšanai,

kas parāda ikgadējo procentuālo atdevi no ieguldījuma obligācijās. Lai sasniegtu šādu ienesīgumu, ieguldītājam visus saņemtos procentu maksājumus nepieciešams nekavējoties reinvestēt, t. i., ieguldīt finanšu tirgus instrumentos ar ienesīgumu, kas vienāds ar aprēķināto obligācijas ienesīgumu līdz dzēšanai.

Obligācijas ienesīgumu līdz dzēšanai var izteikt ar šādu formulu:

$$P = \frac{\frac{C}{m}}{\left(1 + \frac{y}{m}\right)} + \frac{\frac{C}{m}}{\left(1 + \frac{y}{m}\right)^2} + \frac{\frac{C}{m}}{\left(1 + \frac{y}{m}\right)^3} + \dots + \frac{\frac{C}{m}}{\left(1 + \frac{y}{m}\right)^{n \times m}} + \frac{N}{\left(1 + \frac{y}{m}\right)^{n \times m}},$$

kur P — obligācijas tirgus cena, N — obligācijas nominālvērtība, C — fiksēts procentu ienākums, m — procentu aprēķināšanas reizu skaits gadā, bet y — ienesīgums līdz dzēšanai.

Precīzas formulas, kā izteikt obligācijas ienesīgumu līdz dzēšanai, nav. Atbilstošo ienesīguma vērtību var atrast dažādos veidos. Viens no tiem ir t. s. "minēšanas" paņēmiens — ievietot izteiksmē dažādas ienesīguma vērtības. Bez tam iespējams arī izmantot *Microsoft Excel* finanšu funkciju *RATE*.



Piemērs

Obligācijas nominālvērtība ir 1 000 latu, fiksēts pusgada maksājums 50 latu, līdz dzēšanai palikuši pieci gadi, bet obligācijas tirgus cena 1 200 latu. Aprēķināt:

- 1) obligācijas kupona ienesīgumu;
- 2) obligācijas pašreizējo ienesīgumu;
- 3) obligācijas ienesīgumu līdz dzēšanai.

Atrisinājums

Obligācijas kupona ienesīgums ir $(50 \times 2)/1\,000 = 0,1$, tātad 10%. Obligācijas pašreizējais ienesīgums ir $(50 \times 2)/1\,200 \approx 0,0833\dots$, tātad 8,33%. Tā kā procentu izmaksa notiek divas reizes gadā, kopējais procentu maksājumu skaits piecos 5 gados ir 10. Izmantojot doto informāciju par obligāciju, var sastādīt šādu izteiksmi: $1\,200 = 50/(1 + y/2) + 50/(1 + y/2)^2 + 50/(1 + y/2)^3 + \dots + 50/(1 + y/2)^{10} + 1\,200/(1 + y/2)^{10}$. Ar *Microsoft Excel* funkcijas *RATE* palīdzību ($=RATE(10; 50; -1\,200; 1\,000)$) atrod obligācijas ienesīgumu līdz dzēšanai 5,38%.

Starp obligācijas nominālvērtību, tirgus cenu un dažādiem obligācijas ienesīguma veidiem var konstatēt vairākas sakarības (sk. 7.1. tabulu).

Obligācijas cenas un ienesīguma sakarības

Nr.	Ja obligācijas cena ir	tad
1.	lielāka par nominālvērtību,	kupona ienesīgums > pašreizējais ienesīgums > ienesīgums līdz dzēšanai
2.	vienāda ar nominālvērtību,	kupona ienesīgums = pašreizējais ienesīgums = ienesīgums līdz dzēšanai
3.	mazāka par nominālvērtību,	kupona ienesīgums < pašreizējais ienesīgums < ienesīgums līdz dzēšanai

Obligācijas tirgus cena un uzkrātais ienākums

Procentu ienākuma jeb kupona vērtspapīru cenas aprēķins ir sarežģītāks nekā diskonta vērtspapīriem. Kupona vērtspapīru cena satur procentu ienākumu, kas, tuvojoties procentu ienākuma izmaksas datumam, palielinās. Tātad procentu ienākuma vērtspapīru pilnā cena (*full price, dirty price*) veidojas no tīrās cenas (*clean price*) un uzkrātā procentu ienākuma (*accrued interest*).

Ja līdz obligācijas dzēšanai atlicis precīzs periodu skaits, obligācijas tirgus cena ir vienāda ar visu obligācijas nākotnes ieņēmumu tagadnes vērtību. Šo formulu var uzrakstīt šādā saīsinātā veidā:

$$P = N \times \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m}} + C \times \frac{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m}}}{\frac{i}{m}},$$

kur P — obligācijas tirgus cena, N — obligācijas nominālvērtība, C — fiksēts procentu ienākums, n — periodu skaits līdz obligācijas dzēšanai, m — procentu aprēķināšanas reižu skaits gadā, bet i — procentu likme līdzīga riska ieguldījumiem.

Izmantojot finanšu koeficientu tabulas (grāmatas 1. un 2. pielikums), obligācijas tirgus cenu var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$P = (N \times PVIF_{i,n}) + (C \times PVIFA_{i,n}),$$

kur P — obligācijas tirgus cena, N — obligācijas nominālvērtība, C — fiksēts procentu ienākums, $PVIF_{i,n}$ — ieguldījuma tagadnes vērtības koeficients, bet $PVIFA_{i,n}$ — periodisko maksājumu tagadnes vērtības koeficients.



Piemērs

Obligācijas nominālvērtība ir 100 latu, fiksēta procentu likme 9% gadā, procentus aprēķina reizi gadā, līdz obligācijas dzēšanai atlikuši trīs gadi. Savukārt atbilstoša procentu likme vērtspapīru tirgū 6%. Aprēķiniet obligācijas tirgus cenu!

Atrisinājums

Vispirms atrod fiksētu procentu ienākumu $100 \times 0,09 = 90$ (lati). Pēc tam no 1. un 2. pielikuma atrod koeficientu $PVIF_{6\%,3}$ un $PVIFA_{6\%,3}$ aptuvenās vērtības — tās ir attiecīgi 0,8396 un 2,6730. Līdz ar to obligācijas tirgus cena ir $(100 \times 0,8396) + (9 \times 2,673) = 108,02$ (lati).

Obligācijas uzkrāto procentu ienākumu (*acquired interest*) var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$AI = \frac{N \times c \times t}{360},$$

kur AI — uzkrātais ienākums, N — obligācijas nominālvērtība, c — fiksēta procentu likme, bet t — dienu skaits kopš obligācijas iepriekšējā fiksētā ienākuma samaksas datuma līdz obligācijas uzkrātā ienākuma aprēķina datumam.



Piemērs

Obligācijas nominālvērtība ir 1 000 latu, fiksēts procentu ienākums 60 latu gadā, procentus izmaksā 15. martā un 15. septembrī. Kāds būs obligācijas uzkrātais ienākums 30. oktobrī?

Atrisinājums

Vispirms aprēķina fiksēto procentu likmi gadā — tā ir $60/1\,000 = 0,06 = 6\%$. Pēc tam atrod dienu skaitu no 15. septembra līdz 30. oktobrim — tas ir $(30 - 15) + 30 = 45$ (dienas). Līdz ar to obligācijas uzkrātais ienākums ir $(1\,000 \times 0,06 \times 45)/360 = 7,50$ (lati).

Lai aprēķinātu obligācijas pilno cenu, ja līdz dzēšanai nav atlicis precīzs periodu skaits, var rīkoties šādi. Vispirms aprēķina obligācijas tiro cenu tuvākajā kupona izmaksas datumā, pieskaita klāt šajā datumā izmaksājamo kuponu un pēc tam šo aprēķināto cenu diskontē, ņemot vērā dienu skaitu starp cenas aprēķināšanas datumu un kupona izmaksas datumu. Pašās beigās tirajai cenai pieskaita uzkrāto ienākumu.



Piemērs

Hipotekārās ķīlu zīmes nominālvērtība ir 100 latu, fiksēta procentu likme 6%, procentus izmaksā katra gada 15. februārī un 15. augustā, bet dzēšanas termiņš noteikts 2012. gada 15. augustā. Procentu likme tirgū līdzīga riska ieguldījumiem 5%. Aprēķiniet ķīlu zīmes tiro un pilno tirgus cenu 2003. gada 15. oktobrī!

Vispirms aprēķina, cik dienas pagājušas kopš pēdējās procentu izmaksas 2003. gada 15. augustā: $15 + 30 + 15 = 60$ dienas. Tātad uzkrātais ienākums ir vienāds ar $(100 \times 0,06 \times 60)/360 = 1$ (lats). Pēc tam aprēķina ķilu zīmes cenu nākamajā kupona izmaksas datumā — 2004. gada 15. februārī. Līdz dzēšanai palikuši 8 gadi un 1 pusgads, tātad pilni 17 periodi (17 pusgadi). Procentu ienākums pusgadā ir $(100 \times 0,06)/2 = 3$ (lati), procentu likme pusgadā ir $0,05/2 = 0,025 = 2,5\%$, bet attiecīgā vērtspapīra tirgus cena 2004. gada 15. februārī ir $[100 \times [1/(1 + 0,025)^{17}] + [3 \times [1 - 1/(1 + 0,025)^{17}]]/0,025 = 106,86$ (lati). Rezultātam pieskaita klāt pēdējo kupona maksājumu (kuru izmaksā 2003. gada 15. oktobrī): $106,86 + 3 = 109,86$ (lati). Tā kā starp 2003. gada 15. oktobri un 2004. gada 15. februārī ir 120 dienas, iegūto rezultātu diskontē ar tieši šādu dienu skaitu: $109,86 \times (1 + 0,025)^{120/180} = 108,87$ (lati). Šī ir pilnā ķilu zīmes cena. Lai iegūtu tiro cenu, no pilnās cenas atņem uzkrāto ienākumu: $108,87 - 1 = 107,87$ (lati).

7.4. Aprēķini ar akcijām

Akciju grāmatvedības vērtība un tirgus vērtība

Ieguldot savus līdzekļus kādas akciju sabiedrības akcijās, ieguldītāju parasti interesē sava ieguldījuma novērtējums naudas izteiksmē un citi rādītāji, kas ļauj savu ieguldījumu objektīvi salīdzināt ar citām alternatīvām.

Akciju sabiedrības pamatkapitālu (*share capital*) var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$SC = N \times Q,$$

kur SC — akciju sabiedrības pamatkapitāls, N — akcijas nominālvērtība (*face value, nominal value*), bet Q — izlaisto akciju skaits (*quantity*). Šī formula ir spēkā, ja visas izlaistās akcijas ir ar vienu nominālvērtību. Latvijā visbiežāk vienas akcijas nominālvērtība ir Ls 1. Patiesībā akcijas nominālvērtībai nav īpašas nozīmes, jo darījumus ar akcijām var veikt nevis par nominālvērtību, bet gan par tirgus cenu. Arī dividendes nosaka nevis procentos no nominālvērtības, bet gan kā noteiktu summu uz vienu akciju.

Zinot divus no šiem lielumiem, var bez grūtībām aprēķināt trešo, nezināmo:

$$N = \frac{SC}{Q}$$

un

$$Q = \frac{SC}{N}.$$

Ja akcionāru interesē, kāda ir akciju sabiedrības kopējā vērtība tirgus cenās, tad ir iespējams aprēķināt akciju sabiedrības tirgus vērtību jeb tirgus kapitalizāciju (*market value, market capitalization*). To var veikt pēc šādas formulas:

$$MV = P \times Q,$$

kur MV — akciju sabiedrības tirgus vērtība, P — vienas akcijas tirgus cena, bet Q — akciju sabiedrības izlaisto akciju skaits.

Jāatzīst, ka pēc šādas formulas akciju sabiedrības tirgus vērtību var aprēķināt tikai aptuveni, jo bieži vien vērtspapīru tirgū noteiktā akcijas tirgus cena neatpoguļo reālo sabiedrības vērtību. Nelikvidā vērtspapīru tirgū iespējamās straujas akciju cenu svārstības abos virzienos, tāpēc tikpat strauji var mainīties aprēķinātā tirgus vērtība. Parasti tirgus cena par akciju sabiedrības akciju kontrolpaketi ir daudz augstāka nekā regulārajā vērtspapīru tirgū noteiktā akcijas cena.



Piemērs

Akciju sabiedrības izlaisto akciju kopskaits ir 100 miljoni. Vienas akcijas nominālvērtība ir 10 santīmi, bet tirgus cena — 50 santīmi. Aprēķiniet akciju sabiedrības pamatkapitālu un akciju sabiedrības tirgus vērtību!

Atrisinājums

Akciju sabiedrības pamatkapitāls ir vienāds ar $100\,000\,000 \times 0,1 = 10$ miljoni latu, bet tirgus vērtība ir vienāda ar $100\,000\,000 \times 0,5 = 50$ miljoni latu.

Ja ieguldītāju interesē, cik lielu akciju sabiedrības īpašumu raksturo viena akcija, iespējams noteikt t. s. akcijas bilances vērtību (*book value*). To var aptuveni aprēķināt pēc šādas formulas:

$$BV = \frac{EQ}{Q},$$

kur BV — akcijas bilances vērtība, EQ — akciju sabiedrības pašu kapitāls (*equity*), bet Q — sabiedrības izlaisto akciju skaits.

Dividendes lielumu uz vienu akciju var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$D = \frac{EPS_D}{Q},$$

kur D — dividende, EPS_D — tirās peļņas daļa, ko paredzēts izmaksāt dividendēs, bet Q — akciju skaits.

Akciju sabiedrības pamatkapitāls ir 3 miljoni latu, kas sastāv no 3 miljoniem akciju. Tīrās peļņas apjoms ir 1 miljons latu. Akcionāru sapulce nolemj dividendēs izmaksāt 15% no peļņas. Aprēķiniet dividendes lielumu!



Piemērs

Vispirms aprēķina izmaksājamo dividenžu kopsommu: $1\,000\,000 \times 0,15 = 150\,000$ latu, bet pēc tam atrod dividendes lielumu uz akciju: $150\,000/3\,000\,000 = 0,05$ lati jeb 5 santimi.

Atrisinājums

Ienesīgums un tā veidi akciju tirgū

Ieguldītājus neapšaubāmi interesē, kādā veidā iespējams aprēķināt ienesīgumu jeb procentuālo peļņu no ieguldījuma. Viens no vienkāršākajiem šādiem rādītājiem ir dividenžu ienesīgums (*dividend yield*), kas parāda dividenžu lielumu attiecībā pret esošo akcijas tirgus cenu. To var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$i_D = \frac{D}{P},$$

kur i_D — dividenžu ienesīgums, D — dividende, P — tirgus cena.

Akciju sabiedrības pamatkapitāls ir 2 miljoni latu, kas sastāv no 200 tūkstošiem akciju. Vienas akcijas nominālvērtība ir 10 lati, bet akcijas tirgus cena ir 12 lati. Akcionāru pilnsapulce nolemj dividendēs izmaksāt 100 tūkstošus latu. Aprēķiniet akcijas dividenžu ienesīgumu!



Piemērs

Vispirms aprēķina dividendes lielumu par vienu akciju: $100\,000/200\,000 = 0,50$ lati. Pēc tam aprēķina dividenžu ienesīgumu: $0,50/12 \approx 0,041666 \dots \approx 4,2\%$.

Atrisinājums

Bez tam, zinot abus iespējamus ienākumus no akcijas (dividendes un akcijas tirgus cenas izmaiņas), iespējams aptuveni aprēķināt procentuālo peļņu no ieguldījuma jeb t. s. gala ienesīgumu. Šis ir rādītājs, kas raksturo ienesīgumu no akcijām gadā.

$$i_g = \frac{\frac{\sum D + P_n - P_0}{n}}{\frac{P_n + P_0}{2}},$$

kur i_g — gala ienesīgums, D — dividenžu summa par vienu akciju ieguldījuma darbības laikā, P_n — akcijas cena perioda beigās, P_0 — akcijas cena perioda sākumā, n — gadu skaits.



Piemērs

Ieguldītājs iegādājas par 1 500 latiem 3 750 akcijas. Katru gadu par akcijām tiek maksātas dividendes 2 santīmu apmērā par akciju. Pēc trim gadiem akciju tirgus vērtība ir pieaugusi līdz 2 250 latiem. Kāds ir šo akciju gala ienesīgums gadā?

Atrisinājums

Vispirms aprēķina akcijas tirgus cenu. Perioda sākumā tā ir vienāda ar $1\,500/3\,750 = 0,40$ lati, bet perioda beigās — $2\,250/3\,750 = 0,60$ lati. Savukārt dividenžu summa par vienu akciju 3 gados ir $0,02 \times 3 = 0,06$ lati. Tālāk aprēķina gala ienesīgumu: $i = [(0,06 + 0,60 - 0,40)/3]/[(0,60 + 0,40)/2] \approx 0,17333 \approx 17,3\%$.

Akcijas tirgus cena

Līdzīgi kā gadījumā ar obligācijām, arī akcijas tirgus cenu matemātiski var izteikt kā visu gaidāmo nākotnes ieņēmumu tagadnes vērtību. Lai varētu aprēķināt akciju cenu, nepieciešams zināt vismaz divus rādītājus: tiro peļņu uz vienu akciju (*earnings per share* jeb *EPS*) un procentu likmi līdzīga riska ieguldījumiem. Vislabāk būtu aprēķinot izmantot prognozējamo tiro peļņu, bet, ja šādas iespējas nav, izmanto tiro peļņu par iepriekšējo periodu.

Vienkāršības dēļ pieņemsim, ka gaidāmais tīrās peļņas lielums un procentu likme nemainīsies. Šādā gadījumā teorētisko akcijas tirgus cenu var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$P = \frac{EPS}{i},$$

kur P — akcijas tirgus cena, EPS — tīrā peļņa uz akciju, bet i — procentu likme tirgū.

Savukārt, ja gaidāms ikgadējs tīrās peļņas pieaugums, teorētisko akcijas tirgus cenu var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$P = \frac{EPS}{i - g},$$

kur P — akcijas tirgus cena, EPS — tīrā peļņa uz akciju, i — procentu likme tirgū, bet g — tīrās peļņas ikgadējs pieaugums. Tomēr šo formulu ieteicams izmantot uzmanīgi, jo nav iedomājams tīrās peļņas pieaugums neierobežotā nākotnē.



Piemērs

Akciju sabiedrības akcijas pēdējā tirgus cena ir 1,50 lati, bet tīrās peļņas lielums 10 santīmi par akciju. Vēlamā atdeve no ieguldījuma 10%. Aprēķiniet, vai ir izdevīgi iegādāties šīs akcijas, ja:

- 1) tīrās peļņas apjoms nemainīsies;
- 2) gaidāms ikgadējs tīrās peļņas pieaugums 5% apmērā!

Ja nav gaidāms tīrās peļņas pieaugums, aprēķinātā akcijas cena ir $0,10/0,1 = 1,00$ lats. Tas nozīmē, ka šajā gadījumā nav izdevīgi iegādāties akcijas par cenu 1,50 lati.

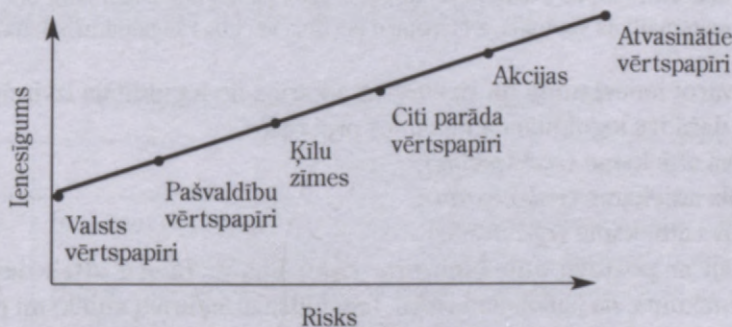
Savukārt, ja gaidāms ikgadējs tīrās peļņas pieaugums 5% apmērā, aprēķinātā akcijas cena ir $0,10/(0,1 - 0,05) = 2,00$ lati. Tātad ieguldījumu akcijās par cenu 1,50 lati šajā gadījumā var uzskatīt par izdevīgu.

Atrisinājums

7.5. Risks, ienesīgums un ieguldījumu portfeļa aprēķini

Risks un ienesīgums

Jebkurš ieguldījums vērtspapīros ir saistīts ar risku (iespējamību zaudēt visu ieguldījumu, daļu no tā vai saņemt zemāku peļņu par plānoto). Tā kā ieguldītāji vēlas saņemt peļņu, loģiski būtu meklēt iespējas ieguldīt naudu ar viszemāko risku un visaugstāko ienesīgumu. Tomēr šāds ideāls ieguldījums īstenībā nemaz neeksistē. Par to pārliecināsimies, aplūkojot sakarību starp dažādu vērtspapīru ienesīgumu un ar to saistīto risku (sk. 7.1. attēlu).



7.1. attēls. Sakarība starp risku un vērtspapīru ienesīgumu

No 7.1. attēla var konstatēt, ka investīcijas īstermiņa valsts vērtspapīros (*treasury bills*) teorētiski tiek uzskatītas par bezrisku ieguldījumu, jo valsts nevar atteikties izmaksāt ieguldītājiem procentus un pamatsummu par vērtspapīriem. Līdz ar to īstermiņa valsts vērtspapīru ienesīgums ir viszemākais. Tā kā ieguldījumi pārējos vērtspapīros ir saistīti ar risku, ka emitents neizpildīs pret ieguldītāju savas saistības pilnā apmērā, ieguldītāji attiecīgi pieprasa augstāku ienesīgumu no ieguldījumiem citos vērtspapīros.

Sagaidāmais ienākums

Noguldot naudu uz termiņu komercbankā, ieguldītājs precīzi zina, kāds būs ienākums termiņa beigās. Ieguldot naudu fiksēta ienākuma vērtspapīros, iespējams prognozēt saņemamās naudas summas fiksētā ienākuma datumos un dzēšanas brīdī, toties jau grūtāk prognozēt vērtspapīru tirgus cenas izmaiņas laika posmā līdz to dzēšanai. Savukārt, veicot ieguldījumus akcijās, sagaidāmo ienākumu (*expected return*) var aprēķināt pēc šādas formulas:

$$\mu = \sum x_i \times P(x_i),$$

kur μ — sagaidāmais ienākums, x_i — ienākums, bet $P(x_i)$ — ienākuma piepildīšanās varbūtība.



Piemērs

Vērtspapīru portfeļa vērtība šobrīd ir 10 000 latu. Novērtējot tā perspektīvas nākotnē, ar varbūtību 50% var prognozēt, ka portfeļa vērtība pēc gada būs 10 500 latu, ar 20% varbūtību var prognozēt, ka vērtība būs 11 000 latu, bet ar varbūtību 30% — ka vērtība būs 8 500 latu. Aprēķiniet sagaidāmo portfeļa vērtības pieaugumu!

Atrisinājums

Vispirms atrod, ka pirmajā gadījumā gaidāma peļņa 500 latu, otrajā gadījumā peļņa 1 000 latu, bet trešajā gadījumā — zaudējumi 1 500 latu. Sagaidāmais portfeļa vērtības pieaugums ir vienāds ar $(500 \times 0,5) + (1\,000 \times 0,2) + (-1\,500) \times 0,3 = 0$ (lati). Tas nenozīmē to, ka portfeļa vērtība pēc gada paliks bez izmaiņām, bet gan to, ka no matemātikas viedokļa vērtspapīru portfeļa vērtības sagaidāmais ienākums ir nulle.

Kā līdzsvarot ienesīgumu un risku? Tas atkarīgs no ieguldītāja izvirzītajām prioritātēm. Ir trīs dažādas ieguldītāju attieksmes pret risku:

- 1) pozitīva attieksme (*risk-seeking*);
- 2) neitrāla attieksme (*risk-neutral*);
- 3) negatīva attieksme (*risk-averse*).

Ieguldītāji ar pozitīvu attieksmi pret risku būs ar mieru atteikties no lielāka sagaidāmā ienākuma, lai palielinātu risku. Ieguldītāji ar neitrālu attieksmi pret risku no visiem ieguldījumu veidiem izvēlēsies ieguldījumu ar visaugstāko gaidāmo ienākuma. Savukārt ieguldītāji ar negatīvu attieksmi pret risku būs ar mieru atteikties no lielāka gaidāmā ienākuma, lai samazinātu risku. [2]

Līdz ar to ieguldītājs ar pozitīvu attieksmi pret risku būs ar mieru izmantot visus iespējamus līdzekļus cerībā uz augstu ienākumu, arī piedalīsies loterijās, slēgs derības, spēlēs azartspēles, apmeklēs kazino utt. Ieguldītājs ar neitrālu attieksmi pret risku centīsies palielināt gaidāmo ienākumu neatkarīgi no riska. To var panākt, ieguldot visus līdzekļus tā emitenta vērtspapīros, kuros ir gaidāms visaugstākais ienesīgums. Visbeidzot, ieguldītājs ar negatīvu attieksmi pret risku centīsies nodrošināt ieguldījuma diversifikāciju, t. i., ieguldot savus līdzekļus dažādos vērtspapīros.

Ieguldījumu portfeļa gaidāmais ienesīgums

Jau vairākus gadu desmitus viena no populārākajām teorijām, kas palīdz novērtēt ieguldījumu portfeļa gaidāmo ienesīgumu, ir t. s. *CAPM* modelis (*Capital Asset Pricing Model*).

Saskaņā ar *CAPM* modeli vērtspapīru tirgū ir sastopami tikai divi riski:

- 1) nesistemātiskais (diversificējamais) risks;
- 2) sistemātiskais (nediversificējamais) risks.

Nesistemātiskais risks raksturo pastāvošo specifisko risku ieguldījumiem noteiktos vērtspapīros. Nesistemātisko risku iespējams samazināt, veicot ieguldījumu dažādos vērtspapīros, t. i., diversificējot vērtspapīru portfeli. Savukārt sistemātiskais risks parāda pastāvošo risku visam vērtspapīru tirgum kopumā. Sistemātisko risku nav iespējams samazināt ar ieguldījuma diversifikācijas palīdzību.

Sistemātiskā riska mērīšanas vienība konkrētam vērtspapīram (vērtspapīru portfelim) ir *beta* koeficients, ko apzīmē ar grieķu burtu β . *Beta* koeficients raksturo vērtspapīru (vai vērtspapīru portfeļa) svārstīgumu salīdzinājumā ar visu vērtspapīru tirgu kopumā. *Beta* koeficientu var aprēķināt, izmantojot regresijas analīzi. *Beta* koeficientus dažādiem vērtspapīriem, izmantojot iepriekšējo periodu datus, parasti aprēķina profesionāli vērtspapīru tirgus dalībnieki — kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību analītiķi.

Ja $\beta = 1$, tas nozīmē, ka konkrēta vērtspapīra cenas svārstības ir vienlīdzīgas ar svārstībām visā vērtspapīru tirgū kopumā. Ja $\beta < 1$, tas nozīmē, ka konkrēta vērtspapīra cenas svārstības ir mazākas nekā cenu svārstības visā vērtspapīru tirgū kopumā. Visbeidzot, ja $\beta > 1$, tas nozīmē, ka konkrēta vērtspapīra cenas svārstības ir lielākas nekā cenu svārstības visā vērtspapīru tirgū kopumā.

7.2. tabula

Dažādas *beta* koeficienta vērtības [3]

Nr.	β	Raksturojums
1.	$\beta < 0$	<i>Beta</i> koeficienta negatīva vērtība ir iespējama, bet ļoti retos gadījumos. Bieži vien zelta aktīvu cena mainās pretēji tirgus tendencēm.
2.	$\beta = 0$	<i>Beta</i> koeficients ar nulles vērtību piemīt naudas līdzekļiem (neņemot vērā inflāciju).
3.	$0 < \beta < 1$	<i>Beta</i> koeficients robežās no nulles līdz vienam piemīt ieguldījumiem ar zemu cenas svārstīgumu, piemēram, enerģētikas sabiedrību akcijām.
4.	$\beta = 1$	<i>Beta</i> koeficients, kas vienāds ar 1, piemīt vērtspapīriem ar cenas svārstīgumu, kas vienāds ar vidējo tirgus svārstīgumu, piemēram, ieguldījumam tirgus indeksā.
5.	$\beta > 1$	<i>Beta</i> koeficients, kas lielāks par 1, piemīt ieguldījumiem ar augstu cenas svārstīgumu, piemēram, finanšu sektora akcijām.
6.	$\beta > 100$	<i>Beta</i> koeficients nevar pārsniegt 100, jo tādā gadījumā kursa krišanās dēļ vērtspapīru tirgū konkrētā vērtspapīra cena samazinātos līdz nullei.

Tā kā ieguldītājus interesē, kādi būs vērtspapīru portfeļa darbības rezultāti, iespējams aprēķināt arī vērtspapīru portfeļa *beta* koeficientu. Tas sastāv no portfeli ietilpstošo vērtspapīru *beta* koeficientu vidējā svērtā lieluma. Līdzīgi kā gadījumā ar atsevišķiem vērtspapīriem, arī vērtspapīru portfeļa *beta* koeficients raksturo ieguldījuma svārstīgumu attiecībā pret visu vērtspapīru tirgu kopumā.



Piemērs

Ieguldītāja vērtspapīru portfeļa kopējā vērtība ir 5 000 latu, no kuriem 2 500 latu ieguldīti akciju tirgus indeksa fondā, 1 000 latu — automobiļu ražošanas uzņēmuma akcijās ar *beta* koeficientu 1,8, 1 000 latu — komunālo pakalpojumu uzņēmuma akcijās ar *beta* koeficientu 0,8, bet 500 latu glabājas ieguldītāja naudas kontā. Aprēķiniet vērtspapīru portfeļa *beta* koeficientu!

Atrisinājums

Vispirms aprēķina katra ieguldījuma īpatsvaru vērtspapīru portfeli. Tirgus indeksa fondam tas ir $2\,500/5\,000 = 50\%$, ieguldījumiem katra uzņēmuma akcijās — pa $1\,000/5\,000 = 20\%$, bet naudas līdzekļu īpatsvars — $500/5\,000 = 10\%$. Tirgus indeksa fonda *beta* koeficients atspoguļo visa tirgus svārstīgumu, tātad ir vienāds ar 1. Savukārt naudas līdzekļu *beta* koeficients ir 0. Tātad vērtspapīru portfeļa *beta* koeficients ir vienāds ar $(0,5 \times 1) + (0,2 \times 1,8) + (0,2 \times 0,8) + (0,1 \times 0) = 1,02$. Tas nozīmē, ka vērtspapīru portfeļa vērtības izmaiņas gaidāmas 1,02 reizes straujākas nekā vidēji tirgū.

CAPM teorija sniedz ieskatu, kā noteikt ienesīgumu, ko ieguldītāji pieprasa no konkrēta vērtspapīra vai vērtspapīru portfeļa. To var vienkāršotā veidā aprēķināt pēc šādas formulas:

$$i_e = i_{rf} + \beta \times (i_m - i_{rf}).$$

kur i_e — vērtspapīru portfeļa ienesīgums, i_{rf} — ienesīgums bezriskā vērtspapīriem, i_m — ienesīgums vidēji vērtspapīru tirgū, bet β — vērtspapīru portfeļa *beta* koeficients.



Piemērs

Aprēķiniet vērtspapīru portfeļa gaidāmo ienesīgumu, ja ienesīgums vidēji vērtspapīru tirgū ir 10%, valsts vērtspapīru ienesīguma likme 5%, bet *beta* koeficients vērtspapīru portfelim 1,2!

Atrisinājums

Saskaņā ar *CAPM* modeli vērtspapīru portfeļa gaidāmais ienesīgums ir vienāds ar $0,05 + 1,2 \times (0,1 - 0,05) = 0,11 = 11\%$.

Secinājumi

No iepriekš minētās teorijas var izdarīt šādus secinājumus (oti iespējams, ka lasītājs jau būs patstāvīgi nonācis pie tiem):

- tirgus pieauguma periodā ieteicams ieguldīt līdzekļus galvenokārt vērtspapīros ar *beta* koeficientu, kas augstāks par vidējo tirgū vai vienāds ar to;
- tirgus krituma periodā ieteicams turēt daļu līdzekļu naudas formā, kā arī ieguldīt līdzekļus bezriskā un zema riska vērtspapīros (piemēram, valsts parādzīmēs vai naudas tirgus fondā) un vērtspapīros ar *beta* koeficientu, kas zemāks par vidējo tirgū;
- samērā labs rādītājs, kas raksturo ieguldījuma vērtības izmaiņas, ir sasniegtais ienesīgums atbilstoši tirgus indeksa izmaiņām, tāpēc ieteicams vismaz daļu ieguldījuma veikt vērtspapīros, kas precīzi atspoguļo esošās tirgus tendences, piemēram, tirgus indeksa fondā.

Novēlam grāmatas lasītājiem vērtspapīru tirgū aktīvi izmantot iegūtās zināšanas un, tā kā ar zināšanām bieži vien nepietiek, arī veiksmi!

8. Vērtspapīru tirgus uzraudzība

Vērtspapīru tirgus valstiskā uzraudzība ir aktuāls jautājums jau kopš brīža, kad 18. gadsimtā sāka attīstīties rūpnieciskais kapitālisms un ASV tika nodibināta Ņujorkas Fondu birža. Tolaik tirgus uzraudzību veica pati birža. Vienmēr aktuāls ir bijis jautājums, kuras jomas vērtspapīru tirgū būtu valstiski uzraugāmas un kuras atstājamas pašregulācijai, tas ir, pašu tirgus dalībnieku ziņā. Šī izvēle ir atkarīga no katras valsts vēsturiskās pieredzes. Vairākumā pasaules valstu un visās attīstītajās valstīs šobrīd tiek realizēta vērtspapīru tirgus valstiskā uzraudzība.

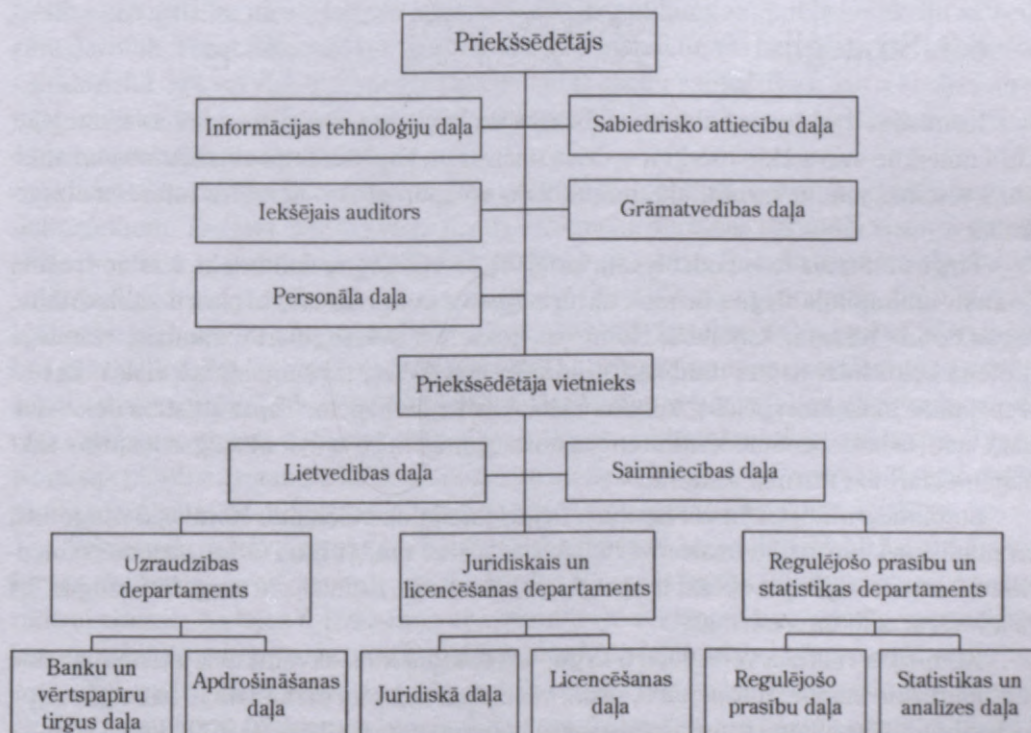
Latvijā valsts uzraudzības funkcijas ietver gan visu tirgus dalībnieku licencēšanu, gan regulāru uzraudzību. Daļa no šiem uzdevumiem tiek deleģēta Rīgas Fondu biržai (RFB) un Latvijas Centrālajam depozitārijam (LCD). Tā, piemēram, LCD pārliecinās, vai tā dalībnieki ievēro vērtspapīru uzskaites noteikumus, savukārt RFB pārbauda, vai biržā nenotiek manipulatīvi darījumi, un, ja tādi tiek manīti, birža ziņo Finanšu un kapitāla tirgus komisijai (Komisija), kura savukārt veic turpmāko pārbaudi. Komisija pārbaudi par iespējami manipulatīviem darījumiem var sākt arī pēc savas iniciatīvas. Tāpat birža seko līdzī, lai emitenti publiskotu visu būtisko ar tiem saistīto informāciju. Biržas, tās biedru un emitentu attiecības regulē savstarpēji noslēgtie līgumi, tā, piemēram, biržai iespējams sodīt emitentu par informācijas neatklāšanu vai manipulatīvu darījumu veikšanu, piemērojot līgumsodu, bet valstiskā uzraudzība par šiem pašiem nodarījumiem piemēro administratīvo sodu vai smagu pārkāpumu gadījumā (iekšējās informācijas izmantošana vai tirgus manipulāciju veikšana) — pēc jaunā Finanšu instrumentu tirgus likuma spēkā stāšanās, kurš aizstās pašreiz spēkā esošo likumu "Par vērtspapīriem" — paredzēta arī kriminālatbildība.

Valsts īstenota uzraudzība ir nepieciešama, lai vērtspapīru tirgus būtu atklāts, lai informācija par notikumiem, kas ietekmē vērtspapīru cenu, būtu pieejama visiem vienlaikus, lai neviens nevarētu izmantot nepubliskotu informāciju par kāda uzņēmuma darbību peļņas gūšanai. Svarīgi, lai informācija par vērtspapīru tirgu un vērtspapīru iespējamo vērtību būtu ne tikai laikus pieejama, bet arī lai tā būtu patiesa, tāpēc Latvijā emitentiem, kuru akcijas iekļautas biržas Oficiālajā sarakstā, nepieciešams ievērot Starptautiskos grāmatvedības standartus. Nākotnē paredzams, ka visiem regulētā tirgū iekļautu vērtspapīru emitentiem būs jāievēro Starptautiskie grāmatvedības standarti neatkarīgi no saraksta, kurā tie būs iekļauti, jo šādu prasību paredz Eiropas Savienības (ES) Prospektu direktīvas projekts.

8.1. Finanšu un kapitāla tirgus komisijas izveidošana

Komisija kā pilntiesīga autonoma valsts iestāde sāka savu darbību 2001. gada 1. jūlijā, pārņemot Apdrošināšanas uzraudzības inspekcijas, Vērtspapīru tirgus komisijas, Noguldījumu garantiju fonda pārvaldes tiesības, pienākumus un saistības, kā arī Latvijas Bankas funkcijas banku un krājaizdevu sabiedrību uzraudzības jomā. Komisijas priekšsēdētāju un priekšsēdētāja vietnieku 2000. gada 26. septembrī uz sešiem gadiem amatā iecēla Saeima, bet Komisijas padomes locekļus — Komisijas priekšsēdētājs, saskaņojot kandidatūras ar finanšu ministru un Latvijas Bankas prezidentu. Komisiju pārvalda padome piecu cilvēku sastāvā. Komisijā 2001. gada beigās strādāja 95 darbinieki, bet 2002. gadā 88 darbinieki, kas pārraudzīja ap 300 juridiskās personas un vairāk nekā 1800 fiziskās personas, kuras darbojas Latvijas finanšu un kapitāla tirgū. Komisijā darbojas Kvalitātes vadības sistēma, kas ir atbilstoša standartam *ISO 9001:2000*.

Komisija ir veidota līdzīgi Apvienotās Karalistes Finanšu pakalpojumu pārvaldei (*The UK Financial Services Authority*). Latvija ir liderpozīcijās Centrālajā un Austrumeiropā finanšu tirgus pārraudzības jomā, jo šāda veida vienots finanšu sektora regulators darbojas vēl tikai Ungārijā (kopš 2000. gada) un Igaunijā (kopš 2002. gada).



8.1. attēls. FKTK struktūra [1]

2001. gadā tika izveidota Komisijas Konsultatīvā finanšu un kapitāla tirgus padome, kuras mērķis ir saskaņot svarīgu lēmumu pieņemšanu, kā arī normatīvo aktu izstrādi ar tirgus dalībniekiem. Konsultatīvo padomi uz paritātes principa pamata veido Komisijas pārstāvji un finanšu un kapitāla tirgus dalībnieku sabiedrisko organizāciju (profesionālo biedrību) vadītāji — Latvijas Komerčbanku asociācijas, Latvijas Kooperatīvo krājaizdevu sabiedrību asociācijas, Latvijas Apdrošinātāju asociācijas, Latvijas Apdrošināšanas brokeru asociācijas un Latvijas Vērtspapīru tirgus profesionālo dalībnieku asociācijas vadītāji. Konsultatīvajai padomei ir arī likumā noteiktas tiesības dot savu vērtējumu Komisijas gada budžeta projektam un iesniegt priekšlikumus par Komisijas darba pilnveidošanu.

8.2. Komisijas darbības finansēšana

Komisijas darbība tiek finansēta no trim avotiem — tirgus dalībnieku maksājumiem, Latvijas Bankas maksājumiem un no valsts budžeta. Sākot ar 2007. gadu, Komisijas darbība tiks finansēta tikai no tirgus dalībnieku maksājumiem likumā noteikto procentuālo atskaitījumu apmērā, tādējādi nodrošinot Komisijas finansēšanas pilnīgu neatkarību no valsts budžeta.

8.3. Stratēģija

Komisijas darbība ir balstīta uz finanšu un kapitāla tirgus uzraudzības stratēģiju, kurā noteiktie svarīgākie mērķi ir — visa finanšu un kapitāla tirgus stabilitātes un attīstības veicināšana un ieguldītāju, noguldītāju un apdrošināto personu interešu aizsardzība.

Tirgus attīstība tiek nodrošināta tādējādi, ka visi tirgus dalībnieki, kas nodrošina finanšu un kapitāla tirgus infrastruktūru (piemēram, bankas, brokeru sabiedrības, Rīgas Fondu birža) ir saņēmuši Komisijas licenci un tiek regulāri uzraudzīti: Komisija ikdienā seko līdzi tirgus dalībnieku finanšu stāvoklim, lai samazinātu risku, kas to iespējamās maksātnespējas gadījumā liktu ciest ieguldītājiem. Tāpat attīstība tiek veicināta, nodrošinot vienotus konkurences nosacījumus tirgū un vienlīdzīgas iespējas sākt uzņēmējdarbību finanšu sektorā.

Stabilitāte un drošība vērtspapīru tirgus jomā tiek veicināta, Komisijai raugoties, lai publiskajā apgrozībā esošos vērtspapīrus varētu emitēt tikai tādas uzņēmējdarbības, kuru emisijas prospekti ir apstiprināti Komisijā. Komisija arī regulāri raugās, kā tiek ievērotas likuma normas.

Komisijas veiktajā vērtspapīru tirgus uzraudzībā konsekventi tiek īstenoti labākie starptautiskie standartī šajā jomā, proti, vērtspapīru tirgus uzraudzības pamatprincipi, kurus izstrādājusi Starptautiskā vērtspapīru komisiju organizācija (*IOSCO*), kā arī Eiropas Vērtspapīru regulatoru komitejas (*CESR*) izstrādātās rekomendācijas un ieteikumi.

8.4. Komisijas funkcijas

8.4.1. Licencēšana

Viena no Komisijas funkcijām ir licenču izsniegšana tirgus dalībniekiem, kā arī to apturēšana vai anulēšana. 2002. gadā finanšu un kapitāla tirgū darbojās astoņas brokeru sabiedrības, arī lielākajai daļai banku bija licence darbībai vērtspapīru tirgū. Tirgū darbojās arī sešas ieguldījumu sabiedrības, kuras pārvaldīja deviņas ieguldījumu fondus. Licence darbībai vērtspapīru tirgū bija arī 567 profesionālajiem speciālistiem, kuri savus pakalpojumus var sniegt tikai ar licencētu juridisko personu (banku, brokeru sabiedrību) starpniecību.

8.4.2. Uzraudzība

Uzraugot emitentu darbību, Komisijas speciālisti vērtē, vai darījumos ar vērtspapīriem fondu biržā netiek izmantota iekšējā informācija, kā arī vai emitenti laikus atklāj būtisku informāciju un publicē gada pārskatus, lai nodrošinātu mazākuma akcionāru tiesību aizsardzību un savlaicīgu informēšanu par notikumiem publisko akciju sabiedrību darbībā. Tāpat Komisija veic pārbaudes, lai konstatētu, vai personas, kas ieguvušas vairāk nekā 50% vai 75% balsstiesīgo akciju tādās akciju sabiedrībās, kuru akcijas atrodas publiskajā apgrozībā, neizvairās no obligātā akciju atpirkšanas piedāvājuma izteikšanas mazākuma akcionāriem.

Komisijas darbiniekiem ir pieejama informācija par visiem tirgus segmentiem un dalībniekiem. Tas ļauj efektīvi veikt tirgus dalībnieka darbības pārbaudi visos segmentos, arī noteikt ar vienu tirgus dalībnieku saistītās personas finanšu tirgū un vienlaikus veikt pārbaudes vienas finanšu grupas ietvaros. Komisija uzraudzību veic, balstoties uz klātienē pārbaudēm un tirgus dalībnieka būtiskāko darbības risku analīzi. Uzraudzības mērķis ir laikus atklāt iespējamo problēmu cēloņus un rast risinājumus to novēršanai, lai samazinātu kāda tirgus dalībnieka darbības nepilnību ietekmi uz tirgu kopumā.

Priekšnoteikums tirgus attīstībai ir arī tirgus dalībnieku klientu uzticība. Tāpēc Komisija pievērš uzmanību klientu sūdzībām un atsauksmēm, lai veicinātu tirgus dalībnieku reputācijas nostiprināšanos un nodrošinātu sniegto pakalpojumu kvalitāti.

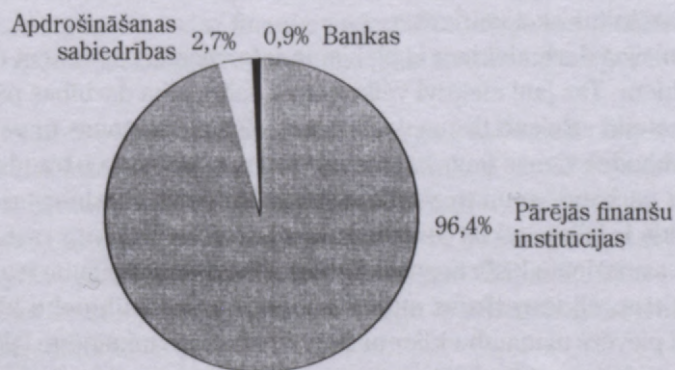
Veicot starpniekdarbības pārbaudes, kā arī pastāvīgi analizējot biržas un ārpusbiržas darījumus ar vērtspapīriem, uzmanība tiek pievērsta tādiem darījumiem, kas rada aizdomas, ka tajos ir izmantota ar emitentu vai vērtspapīriem saistīta informācija, kura nav bijusi publicēta, bet kuras publicēšana būtu ietekmējusi vērtspapīru cenu.

2002. gada beigās Komisijas pārraudzībā esošo tirgus dalībnieku (sk. 8.1. tabulu) aktīvu apmērs pret iekšzemes kopproduktu sasniedza 88%, tas liecina par labu finanšu pakalpojumu jomas izaugsmes potenciālu. Vērtspapīru tirgus dalībnieku īpatsvars kopējos Latvijas finanšu sektora aktīvos joprojām ir neliels un nepārsniedz 1%.

8.1. tabula

**Finanšu un kapitāla tirgus dalībnieki
(31.12.2002.; milj. Ls)**

Tirgus dalībnieki	Skaitis	Aktīvi	Aktīvu īpatsvars (%)
Bankas	23	4 422,5	96,4
Apdrošināšanas sabiedrības	20	124,1	2,7
Privātie pensiju fondi	4	15,6	0,3
Ieguldījumu fondi	9	12,3	0,3
Apdrošināšanas brokeru sabiedrības	29	5,4	0,1
Brokeru sabiedrības	8	3,3	0,1
Kooperatīvās krājaizdevu sabiedrības	26	2,7	0,1
Ieguldījumu sabiedrības	6	1,4	0,0
Rīgas Fondu birža	1	1,4	0,0
Latvijas Centrālais depozitārijs	1	0,6	0,0
Emitenti	97	-	-
Apdrošināšanas brokeri	185	-	-
Vērtspapīru tirgus profesionālie speciālisti	567	-	-
Kopā	968	4 589,3	



8.2. attēls. Tirgus dalībnieku aktīvi (31.12.2002.; %)

8.5. Mazākuma akcionāru aizstāvība

Viens no mehānismiem, kā aizsargāt mazākuma akcionāru tiesības, ir obligātais akciju atpirkšanas piedāvājums. Taču šis mehānisms netiek izmantots visās valstīs.

Piemēram, ASV uzņēmēj sabiedrībās ir raksturīga akcionāru struktūra, kurā kontrolpakete nepieder nevienam publiskās akciju sabiedrības akcionāram. Turpretim Eiropā lielākajā daļā publisko akciju sabiedrību parasti ir viens akciju kontrolpaketes turētājs. Līdz ar to ir svarīgi radīt mehānismu, kā aizsargāt mazākuma akcionāru tiesības.

Ideja par obligāto akciju atpirkšanu ir samērā jauna, un līdz šim brīdim obligātā akciju atpirkšana netiek regulēta ES līmenī, kaut gan jau gadiem ilgi tiek strādāts pie attiecīga direktīvas projekta. Proti, ja akciju sabiedrībā izveidojas situācija, ka kāds akcionārs kontrolē uzņēmumu, viņam jānodrošina iespēja mazākuma akcionāriem pārdot viņiem piederošās akcijas, respektīvi — pašam tās jāatpērk. Kontrole pār uzņēmumu Latvijas gadījumā ir noteikta 50% balsstiesīgo akciju apjomā, bet citās valstīs šis sliekšnis var būt zemāks. Piemēram, Zviedrijā tas ir 40% akciju kapitāla, bet atpirkšanas ideja ir tikai kā Tirdzniecības un rūpniecības kameras rekomendācija, kas nav saistoša ārvalstu investoriem. Turklāt nav svarīgi, vai persona ieguvusi kontroli tiešā veidā vai netieši (t. i., tai pašai nepieder akcijas, bet tā kontrolē balsstiesības, kas izriet no citām personām piederošām akcijām).

Svarīgs mehānisms publisko akciju sabiedrību uzraudzībā ir arī informācijas atklāšanas princips, kad tādu akciju sabiedrību, kuru akcijas atrodas publiskajā apgrozībā, akcionāriem ir jāatklāj būtiska informācija par savu darbību, arī jāinformē tirgus dalībnieki, ja kāds akcionārs ieguvīs vairāk nekā 1/10, 1/4, 1/2 vai 3/4 daļas no attiecīgās akciju sabiedrības akcionāru pilnsapulces balsīm. Tādā veidā mazākuma akcionāri var kontrolēt, vai nenotiek kapitāla koncentrācija viena akcionāra vai vienas akcionāru grupas rokās. Tāpat saskaņā ar likumu "Par akciju sabiedrībām" mazākuma akcionāriem, kuriem pieder vismaz 10% balsstiesību, ja tie uzskata, ka uzņēmums ir noslēdzis tiem neizdevīgus līgumus (piemēram, ar uzņēmuma lielāko akcionāru), ir tiesības prasīt šo jautājumu izskatīt akciju sabiedrības valdē. Ja tas akcionāriem nešķiet pietiekami, tad viņiem ir tiesības lūgt šo jautājumu izskatīt uzņēmuma padomē un akcionāru pilnsapulcē. Visbeidzot, ja arī tur netiek saņemti apmierinoši paskaidrojumi, akcionāriem ir tiesības uz sava rēķina lūgt neatkarīgus auditorus veikt situācijas izpēti. Šis likums nodrošina arī visiem akcionāriem pirkuma tiesības uz jaunām akciju emisijām.

Savukārt jaunais Finanšu instrumentu tirgus likums paredz normas, kas aizstāv arī uzņēmuma kontrolpaketes turētāju. Proti, ja dominējošais akcionārs ir ieguvjis vismaz 95% akciju, tad pārējiem akcionāriem ir pienākums pēc tā pieprasījuma tam pārdot savas akcijas par godīgu cenu, kas tiek noteikta saskaņā ar likumu. Šajā gadījumā akciju atsavināšanas cena tiek noteikta pēc tiem pašiem kritērijiem kā obligātā akciju atpirkšanas piedāvājuma gadījumā.

Ieguldījums akcijās pēc teorijas ir riskants ieguldījums, kuru veicot sliktākajā gadījumā var zaudēt visu ieguldījumu, tāpēc arī pašiem akcionāriem būtu jārikojas kā aktīviem kapitālistiem, pārstāvēt savas intereses un ieguldījumus. Latvija ir viena no nedaudzajām valstīm Centrālajā un Austrumeiropā, kur mazākuma akcionāri nav apvienojušies sabiedriskajā organizācijā, kas aizsargātu to tiesības.

8.6. Normatīvo aktu izstrāde

Pirmajā darbības gadā — 2001. gadā — Komisijas padome apstiprināja 82 normatīvos dokumentus, galvenokārt pārņemot Latvijas Bankas, Vērtspapīru tirgus komisijas, Apdrošināšanas uzraudzības inspekcijas un Finanšu ministrijas Noguldījumu garantiju fonda pārvaldes izdotos normatīvos aktus.

2002. gadā vairāki Komisijas izdotie normatīvie akti tika atkārtoti grozīti, lai saskaņotu tos ar ES direktīvu prasībām. Tāpat Komisijas speciālisti regulāri piedalās finanšu un kapitāla tirgum saistošu likumprojektu vai to grozījumu izstrādē. Svarīgākais vērtspapīru tirgus jomā 2002. un 2003. gadā bijis darbs pie Finanšu instrumentu tirgus likumprojekta izstrādes.

8.7. Par Finanšu instrumentu tirgus likumu

Likums "Par vērtspapīriem" tika izstrādāts deviņdesmito gadu sākumā, pamatojoties galvenokārt uz ASV pieredzi. Kopš šā likuma spēkā stāšanās 1995. gadā ir būtiski mainījusies gan vērtspapīru tirgus infrastruktūra Latvijā, gan pasaulē atzītā vērtspapīru tirgus regulēšanas prakse. Lai nodrošinātu likuma "Par vērtspapīriem" normu atbilstību pasaulē pieņemtajai vērtspapīru tirgus regulēšanas praksei, kā arī lai harmonizētu likuma prasības ar ES direktīvu prasībām, šajā likumā vairākkārt ir izdarīti grozījumi. Ņemot vērā grozījumu apjomu, tika izstrādāts jauns likumprojekts "Finanšu instrumentu tirgus likums". Šā likumprojekta nosaukums precīzāk atspoguļo likuma būtību, jo likumā tiek regulēta ne tikai vērtspapīru publiskā apgrozība, bet arī tiek noteiktas prasības citu finanšu instrumentu publiskajai apgrozībai. Tāpat šajā likumā tiek noteikta ieguldījumu pakalpojumu sniegšanas kārtība ne vien ar vērtspapīriem, bet ar visiem finanšu instrumentiem.

Finanšu instrumentu tirgus likumā ir iekļautas daudzas ES direktīvu prasības, piemēram, par vērtspapīru iekļaušanu fondu biržas Oficiālajā sarakstā un par informāciju, kas jāpublicē par šādiem vērtspapīriem. Finanšu instrumentu tirgus likumā iekļautas arī normas, kā sastādāmi, pārbaudāmi un izplatāmi prospekti, kas jāpublicē sakarā ar pārvedamu vērtspapīru publisko piedāvājumu. Tāpat jaunajā likumā iekļautas normas par iekšējās informācijas izmantošanas aizliegumu un tirgus manipulāciju aizliegumu.

Saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgus likumu par finanšu instrumentiem (piemēram, akcijām, obligācijām), kuri atrodas publiskajā apgrozībā, būs uzskatāmi tikai tādi finanšu instrumenti, kas iekļauti regulētā tirgū (piemēram, Rīgas Fondu biržā).

Turpmāk, ņemot vērā, ka Latvijā darbojas viena finanšu un kapitāla tirgus uzraudzības institūcija, paredzēts atteikties no "dubultās" kredītiestāžu licencēšanas. Kredītiestādēm, kuras saņēmušas licenci kredītiestādes darbības veikšanai saskaņā ar Kredītiestāžu likumu un kuras sniedz ieguldījumu pakalpojumus, būs jāievēro attiecīgās

Finanšu instrumentu tirgus likuma normas, taču nebūs jāsaņem atsevišķa Komisijas licence ieguldījumu pakalpojumu sniegšanai.

Savukārt Finanšu instrumentu tirgus likumā paredzētā "vienotās licences" principa ieviešana dos tiesības ieguldījumu brokeru sabiedrībām, kas reģistrētas kādā no Eiropas ekonomikas zonas (EEZ) valstīm, brīvi sniegt ieguldījumu pakalpojumus visā EEZ valstu iekšējā tirgus teritorijā. Tas nozīmē, ka pēc iestāšanās ES Latvijā reģistrētām ieguldījumu brokeru sabiedrībām būs iespējams sākt ieguldījumu pakalpojumu sniegšanu ES un EEZ valstīs atvieglotā kārtībā. Savukārt ES un EEZ valstīs reģistrētām ieguldījumu brokeru sabiedrībām būs tiesības atvieglotā kārtībā sākt ieguldījumu pakalpojumu sniegšanu Latvijas tirgū. Tomēr jāatzīmē, ka saskaņā ar pievienošanās Eiropas Savienībai līguma noteikumiem EEZ valstīs patur tiesības ierobežot Latvijā reģistrētu ieguldījumu pakalpojumu sniedzēju tiesības piedāvāt savus pakalpojumus EEZ valstu teritorijās, atverot tajās filiāles, līdz 2008. gada 1. janvārim. Sākot ar šo datumu, arī Latvijā reģistrētiem ieguldījumu pakalpojumu sniedzējiem būs pilnā apjomā jānodrošina ES direktīvā par ieguldītāju aizsardzības sistēmu noteiktais kompensācijas apmērs. Tajā pašā laikā Latvijā reģistrēta ieguldījumu pakalpojumu sniedzēja filiāle varēs pievienoties attiecīgās EEZ valsts ieguldītāju aizsardzības shēmai, lai sniegtu pakalpojumus attiecīgajā ES dalībvalstī.

Finanšu instrumentu tirgus likums atvieglos līdzekļu piesaistišanu, emitējot vērtspapirus un tos publiski piedāvājot, jo tiem emitentiem, kas tikai publiski piedāvā savus vērtspapirus, bet neiekļauj tos regulētā tirgū, turpmāk nebūs jāiesniedz Komisijai ne finanšu pārskati, ne ziņojumi par būtiskiem notikumiem. Šāda kārtība jaunajā likumā paredzēta tāpēc, ka ziņojumi par būtiskiem notikumiem ietekmē vērtspapīru cenu, taču, ja vērtspapīrs nav iekļauts regulētā tirgū, nepastāv arī mehānisms, kā veidoties tā tirgus cenai, līdz ar to zaudē jēgu prasība nekavējoties publiski atklāt informāciju par jebkādiem būtiskiem notikumiem, kas var ietekmēt vērtspapīra tirgus cenu.

Jaunais likums veicinās ieguldītāju uzticību finanšu un kapitāla tirgum, jo tajā precīzāk nekā līdz šim ir noteiktas prasības, kas jāievēro personām, kuras iegūst nozīmīgu līdzdalību (1/10, 1/4, 1/2, 3/4 un 95% no balsstiesīgo akciju skaita) tādās akciju sabiedrībās, kuru akcijas atrodas publiskajā apgrozībā. Lai visi ieguldītāji varētu izsekot pašreizējam balsstiesību sadalījumam tādās akciju sabiedrībās, kuru akcijas iekļautas regulētā tirgū, kā arī sekot turpmākām balsstiesību sadalījuma izmaiņām šādās sabiedrībās, Finanšu instrumentu tirgus likuma Pārejas noteikumu 2. punkts paredz "0 deklarāciju" par nozīmīgu līdzdalību šādās akciju sabiedrībās.

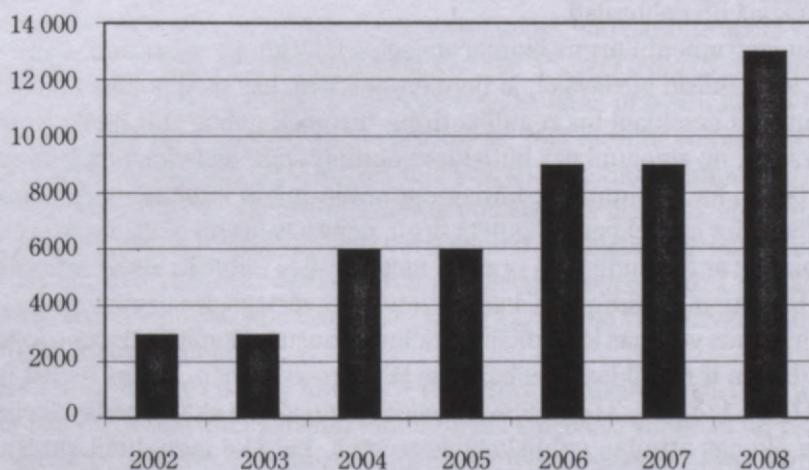
8.8. Vērtspapīru tirgus ieguldītāju aizsardzība

Kopš 2002. gada 1. janvāra Latvijā ir spēkā Ieguldītāju aizsardzības likums, kas nodrošina ES prasībām atbilstošas ieguldītāju aizsardzības sistēmas ieviešanu. Gadījumos, kad ieguldījumu pakalpojumu sniedzēji (bankas un brokeru sabiedrības) nespēj

pildīt savas saistības, ieguldītājiem ir tiesības saņemt kompensāciju. Saistību neizpildīšanu paredzēts kompensēt 90% apmērā no neatgriezeniski pazudušo finanšu instrumentu vērtības vai zaudējumiem, ko radījis nesniegts ieguldījumu pakalpojums. Īpaši jāuzsver, ka šī aizsardzība neattiecas uz zaudējumiem, kurus ieguldītājs cieš, piemēram, no akciju cenu krituma.

Ieguldītāju aizsardzībai radītais mehānisms paredz, ka kompensācijām domātie līdzekļi fondā netiek uzkrāti, taču gadījumos, kad ieguldījumu pakalpojumu sniedzējs nespēj pildīt savas saistības, Komisija, pamatojoties uz pārējo ieguldījumu pakalpojumu sniedzēju iesniegtajiem pārskatiem par finanšu instrumentu portfeli, aprēķina katra tirgus dalībnieka — ieguldījumu pakalpojuma sniedzēja — maksājuma proporcionālo lielumu Latvijas Bankā atvērtajā kontā kompensāciju nodrošināšanai.

2002. gadā katram ieguldītājam (fiziskai personai) tika garantēta atlīdzība 90% apmērā no neatgriezeniski pazudušo finanšu instrumentu vērtības vai zaudējumiem, ko radījis neizpildīts ieguldījumu pakalpojums, bet ne vairāk kā 3 000 latu. Tāda pati garantētā atlīdzība ir paredzēta arī 2003. gadā. 2004.–2005. gadā tiks garantēta atlīdzība līdz Ls 6 000, 2006.–2007. gadā — līdz Ls 9 000, bet no 2008. gada — Ls 13 000 (sk. 8.3. att.).



8.3. attēls. Garantētās atlīdzības apjoma pieaugums vienam ieguldītājam 2002.–2008. gadā (perioda sākumā; Ls)

2. Periodisko maksājumu tagadnes vērtības koeficientu (PVIFA) tabula

Periodu skaits	Procentu likme																				
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	24%	28%	32%	36%	48%	60%
1	0.9901	0.9804	0.9709	0.9615	0.9524	0.9434	0.9346	0.9259	0.9174	0.9091	0.8929	0.8772	0.8621	0.8475	0.8333	0.8065	0.7813	0.7576	0.7353	0.6757	0.6256
2	1.9704	1.9416	1.9135	1.8861	1.8594	1.8334	1.8080	1.7833	1.7591	1.7355	1.6901	1.6467	1.6052	1.5656	1.5278	1.4568	1.3916	1.3315	1.2760	1.1322	1.0156
3	2.9410	2.8839	2.8286	2.7751	2.7232	2.6730	2.6243	2.5771	2.5313	2.4869	2.4018	2.3216	2.2459	2.1743	2.1065	1.9813	1.8684	1.7663	1.6735	1.4407	1.2598
4	3.9020	3.8077	3.7171	3.6299	3.5460	3.4651	3.3872	3.3121	3.2397	3.1699	3.0373	2.9137	2.7982	2.6901	2.5887	2.4043	2.2410	2.0957	1.9658	1.6491	1.4124
5	4.8534	4.7135	4.5797	4.4518	4.3295	4.2124	4.1002	3.9927	3.8897	3.7908	3.6048	3.4331	3.2743	3.1272	2.9906	2.7454	2.5320	2.3452	2.1807	1.7899	1.5077
6	5.7955	5.6014	5.4172	5.2421	5.0757	4.9173	4.7665	4.6229	4.4859	4.3553	4.1114	3.8887	3.6847	3.4976	3.3255	3.0205	2.7594	2.5342	2.3388	1.8851	1.5673
7	6.7282	6.4720	6.2303	6.0021	5.7864	5.5824	5.3893	5.2064	5.0330	4.8684	4.5638	4.2883	4.0386	3.8115	3.6046	3.2423	2.9370	2.6775	2.4550	1.9494	1.6046
8	7.6517	7.3255	7.0197	6.7327	6.4632	6.2098	5.9713	5.7466	5.5348	5.3349	4.9676	4.6389	4.3436	4.0776	3.8372	3.4212	3.0758	2.7860	2.5404	1.9928	1.6279
9	8.5660	8.1622	7.7861	7.4353	7.1078	6.8017	6.5152	6.2469	5.9952	5.7590	5.3282	4.9464	4.6065	4.3030	4.0310	3.5655	3.1842	2.8681	2.6033	2.0222	1.6424
10	9.4713	8.9826	8.5302	8.1109	7.7217	7.3601	7.0236	6.7101	6.4177	6.1446	5.6502	5.2161	4.8332	4.4941	4.1925	3.6819	3.2689	2.9304	2.6495	2.0420	1.6515
11	10.368	9.7868	9.2526	8.7605	8.3064	7.8869	7.4987	7.1390	6.8052	6.4951	5.9377	5.4527	5.0286	4.6560	4.3271	3.7757	3.3351	2.9776	2.6834	2.0554	1.6572
12	11.255	10.575	9.9540	9.3851	8.8633	8.3838	7.9427	7.5361	7.1607	6.8137	6.1944	5.6603	5.1971	4.7932	4.4392	3.8514	3.3868	3.0133	2.7084	2.0645	1.6607
13	12.134	11.348	10.635	9.9856	9.3936	8.8527	8.3577	7.9038	7.4869	7.1034	6.4235	5.8424	5.3423	4.9095	4.5327	3.9124	3.4272	3.0404	2.7268	2.0706	1.6630
14	13.004	12.106	11.296	10.563	9.8986	9.2950	8.7455	8.2442	7.7862	7.3667	6.6282	6.0021	5.4675	5.0081	4.6106	3.9616	3.4587	3.0609	2.7403	2.0747	1.6644
15	13.865	12.849	11.938	11.118	10.380	9.7122	9.1079	8.5995	8.0607	7.6061	6.8109	6.1422	5.5755	5.0916	4.6755	4.0013	3.4834	3.0764	2.7502	2.0775	1.6652
16	14.718	13.578	12.561	11.652	10.838	10.106	9.4466	8.8514	8.3126	7.8237	6.9740	6.2651	5.6885	5.1624	4.7296	4.0333	3.5026	3.0882	2.7575	2.0794	1.6658
17	15.562	14.292	13.166	12.166	11.274	10.477	9.7632	9.1216	8.5436	8.0216	7.1196	6.3729	5.7487	5.2223	4.7746	4.0591	3.5177	3.0971	2.7629	2.0807	1.6661
18	16.398	14.992	13.754	12.659	11.690	10.828	10.059	9.3719	8.7556	8.2014	7.2497	6.4674	5.8178	5.2732	4.8122	4.0799	3.5294	3.1039	2.7668	2.0815	1.6663
19	17.226	15.678	14.324	13.134	12.085	11.158	10.336	9.6036	8.9501	8.3649	7.3658	6.5504	5.8775	5.3162	4.8435	4.0967	3.5386	3.1090	2.7697	2.0821	1.6664
20	18.046	16.351	14.877	13.590	12.462	11.470	10.594	9.8181	9.1285	8.5136	7.4694	6.6231	5.9288	5.3527	4.8696	4.1103	3.5458	3.1129	2.7718	2.0825	1.6665
21	18.857	17.011	15.415	14.029	12.821	11.764	10.836	10.017	9.2922	8.6487	7.5620	6.6870	5.9731	5.3837	4.8913	4.1212	3.5514	3.1158	2.7734	2.0828	1.6666
22	19.660	17.658	15.937	14.451	13.163	12.042	11.061	10.201	9.4424	8.7715	7.6446	6.7429	6.0113	5.4099	4.9094	4.1300	3.5558	3.1180	2.7746	2.0830	1.6666
23	20.456	18.292	16.444	14.857	13.489	12.303	11.272	10.371	9.5802	8.8832	7.7184	6.7921	6.0442	5.4321	4.9245	4.1371	3.5592	3.1197	2.7754	2.0831	1.6666
24	21.243	18.914	16.936	15.247	13.799	12.550	11.469	10.529	9.7066	8.9847	7.7843	6.8351	6.0726	5.4509	4.9371	4.1428	3.5619	3.1210	2.7760	2.0832	1.6666
25	22.023	19.523	17.413	15.622	14.094	12.783	11.654	10.675	9.8226	9.0770	7.8431	6.8729	6.0971	5.4669	4.9476	4.1474	3.5640	3.1220	2.7765	2.0832	1.6667
26	22.795	20.121	17.877	15.983	14.375	13.003	11.826	10.810	9.9290	9.1609	7.9262	6.9061	6.1182	5.4804	4.9563	4.1511	3.5660	3.1227	2.7768	2.0833	1.6667
27	23.560	20.707	18.327	16.330	14.643	13.211	11.987	10.935	10.027	9.2372	7.9426	6.9352	6.1386	5.4919	4.9636	4.1540	3.5669	3.1233	2.7771	2.0833	1.6667
28	24.316	21.281	18.764	16.663	14.898	13.406	12.137	11.051	10.116	9.3066	7.9844	6.9607	6.1520	5.5016	4.9697	4.1566	3.5679	3.1237	2.7773	2.0833	1.6667
29	25.066	21.844	19.188	16.984	15.141	13.591	12.278	11.158	10.198	9.3696	8.0218	6.9830	6.1656	5.5098	4.9747	4.1585	3.5687	3.1240	2.7774	2.0833	1.6667
30	25.808	22.396	19.600	17.292	15.372	13.765	12.409	11.258	10.274	9.4269	8.0552	7.0027	6.1772	5.5168	4.9789	4.1601	3.5693	3.1242	2.7775	2.0833	1.6667
40	32.835	27.355	23.115	19.793	17.159	15.046	13.332	11.925	10.757	9.7791	8.2438	7.1050	6.2335	5.5482	4.9966	4.1659	3.5712	3.1250	2.7778	2.0833	1.6667
50	39.196	31.424	25.730	21.482	18.256	15.762	13.801	12.233	10.962	9.9148	8.3045	7.1327	6.2463	5.5541	4.9995	4.1666	3.5714	3.1250	2.7778	2.0833	1.6667
60	44.955	34.761	27.676	22.623	18.929	16.161	14.039	12.377	11.048	9.9672	8.3240	7.1401	6.2492	5.5553	4.9999	4.1667	3.5714	3.1250	2.7778	2.0833	1.6667

3. Ieguldījuma nākotnes vērtības koeficientu (FVIF) tabula

Periodu skaits	Procentu likme																				
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	24%	28%	32%	36%	48%	60%
1	1.0100	1.0200	1.0300	1.0400	1.0500	1.0600	1.0700	1.0800	1.0900	1.1000	1.1200	1.1400	1.1600	1.1800	1.2000	1.2400	1.2800	1.3200	1.3600	1.4800	1.6000
2	1.0201	1.0404	1.0609	1.0816	1.1025	1.1236	1.1449	1.1664	1.1881	1.2100	1.2544	1.2996	1.3456	1.3924	1.4400	1.5376	1.6384	1.7424	1.8496	2.1904	2.5600
3	1.0303	1.0612	1.0927	1.1249	1.1576	1.1910	1.2250	1.2597	1.2950	1.3310	1.4049	1.4815	1.5609	1.6430	1.7280	1.9066	2.0972	2.3000	2.5155	3.2418	4.0960
4	1.0406	1.0824	1.1255	1.1699	1.2155	1.2625	1.3108	1.3605	1.4116	1.4641	1.5735	1.6890	1.8106	1.9388	2.0736	2.3642	2.6844	3.0360	3.4210	4.7979	6.5536
5	1.0510	1.1041	1.1593	1.2167	1.2763	1.3382	1.4026	1.4693	1.5386	1.6105	1.7623	1.9254	2.1003	2.2878	2.4883	2.9316	3.4360	4.0075	4.6526	7.1008	10.486
6	1.0615	1.1262	1.1941	1.2653	1.3401	1.4185	1.5007	1.5869	1.6771	1.7716	1.9738	2.1950	2.4364	2.6986	2.9830	3.6352	4.3980	5.2899	6.3275	10.509	16.777
7	1.0721	1.1487	1.2299	1.3159	1.4071	1.5036	1.6058	1.7138	1.8280	1.9487	2.2107	2.5023	2.8262	3.1855	3.5832	4.5077	5.6295	6.9826	8.6054	15.554	26.844
8	1.0829	1.1717	1.2668	1.3686	1.4775	1.5938	1.7182	1.8509	1.9926	2.1436	2.4760	2.8526	3.2784	3.7389	4.2398	5.3895	7.2058	9.2170	11.703	23.019	42.950
9	1.0937	1.1951	1.3048	1.4233	1.5513	1.6895	1.8385	1.9990	2.1719	2.3579	2.7731	3.2519	3.8030	4.4355	5.1598	6.9310	9.2234	12.166	15.917	34.069	68.719
10	1.1046	1.2190	1.3439	1.4802	1.6289	1.7908	1.9672	2.1589	2.3674	2.5937	3.1058	3.7072	4.4114	5.2338	6.1917	8.5944	11.806	16.060	21.647	50.422	109.95
11	1.1157	1.2434	1.3842	1.5395	1.7103	1.8983	2.1049	2.3316	2.5804	2.8531	3.4785	4.2262	5.1173	6.1759	7.4301	10.657	15.112	21.199	29.439	74.624	175.92
12	1.1268	1.2682	1.4258	1.6010	1.7959	2.0122	2.2522	2.5182	2.8127	3.1384	3.8960	4.8179	5.9360	7.2876	8.9161	13.215	19.343	27.983	40.037	110.44	281.47
13	1.1381	1.2936	1.4685	1.6651	1.8856	2.1329	2.4098	2.7196	3.0658	3.4523	4.3635	5.4924	6.8858	8.5994	10.699	16.386	24.759	36.937	54.451	163.46	450.36
14	1.1495	1.3195	1.5126	1.7317	1.9799	2.2609	2.5785	2.9372	3.3417	3.7975	4.8871	6.2613	7.9875	10.147	12.839	20.319	31.691	48.757	74.053	241.92	720.58
15	1.1610	1.3459	1.5580	1.8009	2.0789	2.3966	2.7590	3.1722	3.6425	4.1772	5.4736	7.1379	9.2655	11.974	15.407	25.196	40.565	64.359	100.71	358.04	1152.9
16	1.1726	1.3728	1.6047	1.8730	2.1829	2.5404	2.9522	3.4259	3.9703	4.5950	6.1304	8.1372	10.748	14.129	18.488	31.243	51.923	84.954	136.97	529.89	1844.7
17	1.1843	1.4002	1.6528	1.9479	2.2920	2.6928	3.1588	3.7000	4.3276	5.0545	6.8660	9.2765	12.468	16.672	22.186	38.741	66.461	112.14	186.28	784.24	2951.5
18	1.1961	1.4282	1.7024	2.0258	2.4066	2.8543	3.3799	3.9960	4.7171	5.5599	7.6900	10.575	14.463	19.673	26.623	48.039	85.071	148.02	253.34	1160.7	4722.4
19	1.2081	1.4568	1.7535	2.1068	2.5270	3.0256	3.6165	4.3157	5.1417	6.1159	8.6128	12.056	16.777	23.214	31.948	59.568	108.89	195.39	344.54	1717.8	7555.8
20	1.2202	1.4859	1.8061	2.1911	2.6533	3.2071	3.8697	4.6610	5.6044	6.7275	9.6463	13.743	19.461	27.393	38.338	73.864	139.38	257.92	468.57	2542.3	12089
21	1.2324	1.5157	1.8603	2.2788	2.7860	3.3996	4.1406	5.0338	6.1088	7.4002	10.804	15.668	22.574	32.324	46.005	91.592	178.41	340.45	637.26	3762.7	19343
22	1.2447	1.5460	1.9161	2.3699	2.9253	3.6035	4.4304	5.4365	6.6586	8.1403	12.100	17.861	26.186	38.142	55.206	113.57	228.36	449.39	866.67	5568.8	30949
23	1.2572	1.5769	1.9736	2.4647	3.0715	3.8197	4.7405	5.8715	7.2579	8.9543	13.552	20.362	30.376	45.008	66.247	140.83	292.30	593.20	1178.7	8241.8	49518
24	1.2697	1.6084	2.0328	2.5633	3.2251	4.0489	5.0724	6.3412	7.9111	9.8497	15.179	23.212	35.236	53.109	79.497	174.63	374.14	783.02	1603.0	12198	79228
25	1.2824	1.6406	2.0938	2.6658	3.3864	4.2919	5.4274	6.8485	8.6231	10.835	17.000	26.462	40.874	62.669	95.396	216.54	478.90	1033.6	2180.1	18053	
26	1.2953	1.6734	2.1566	2.7725	3.5557	4.5494	5.8074	7.3964	9.3992	11.918	19.040	30.167	47.414	73.949	114.48	268.51	613.00	1364.3	2964.9	26718	
27	1.3082	1.7069	2.2213	2.8834	3.7335	4.8223	6.2139	7.9881	10.245	13.110	21.325	34.390	55.000	87.260	137.37	332.95	784.64	1800.9	4032.3	39543	
28	1.3213	1.7410	2.2879	2.9987	3.9201	5.1117	6.6488	8.6271	11.167	14.421	23.884	39.204	63.800	102.97	164.84	412.86	1004.3	2377.2	5483.9	58523	
29	1.3345	1.7758	2.3566	3.1187	4.1161	5.4184	7.1143	9.3173	12.172	15.863	26.750	44.693	74.009	121.50	197.81	511.95	1285.6	3137.9	7458.1	86614	
30	1.3478	1.8114	2.4273	3.2434	4.3219	5.7435	7.6123	10.063	13.268	17.449	29.960	50.950	85.850	143.37	237.38	634.82	1645.5	4142.1	10143		
40	1.4889	2.2080	3.2620	4.8010	7.0400	10.286	14.974	21.725	31.409	45.259	93.051	188.88	378.72	750.38	1469.8	5455.9	19427	66521			
50	1.6446	2.6916	4.3839	7.1067	11.467	18.420	29.457	46.902	74.358	117.39	289.00	700.23	1670.7	3927.4	9100.4	46890					
60	1.8167	3.2810	5.8916	10.520	18.679	32.988	57.946	101.26	176.03	304.48	897.60	2595.9	7370.2	20555	56348						

4. Periodisko maksājumu nākotnes vērtības koeficientu (FVIFA) tabula

Periodu skaits	Procentu likme																					
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	24%	28%	32%	36%	48%	60%	
1	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
2	2.0100	2.0200	2.0300	2.0400	2.0500	2.0600	2.0700	2.0800	2.0900	2.1000	2.1200	2.1400	2.1600	2.1800	2.2000	2.2400	2.2800	2.3200	2.3600	2.4800	2.6000	2.6000
3	3.0301	3.0604	3.0909	3.1216	3.1525	3.1836	3.2149	3.2464	3.2781	3.3100	3.3744	3.4396	3.5056	3.5724	3.6400	3.7776	3.9184	4.0624	4.2096	4.6704	5.1600	5.1600
4	4.0604	4.1216	4.1836	4.2465	4.3101	4.3746	4.4399	4.5061	4.5731	4.6410	4.7793	4.9211	5.0665	5.2154	5.3680	5.6842	6.0156	6.3624	6.7251	7.9122	9.2560	9.2560
5	5.1010	5.2040	5.3091	5.4163	5.5256	5.6371	5.7507	5.8666	5.9847	6.1051	6.3528	6.6101	6.8771	7.1544	7.4416	8.0484	8.6999	9.3983	10.146	12.710	15.810	15.810
6	6.1520	6.3081	6.4684	6.6330	6.8019	6.9753	7.1533	7.3359	7.5233	7.7156	8.1152	8.5355	8.9775	9.4420	9.9299	10.980	12.136	13.406	14.799	19.811	26.295	26.295
7	7.2135	7.4343	7.6625	7.8983	8.1420	8.3938	8.6540	8.9228	9.2004	9.4872	10.089	10.730	11.414	12.142	12.916	14.615	16.534	18.696	21.126	30.320	43.073	43.073
8	8.2857	8.5830	8.8923	9.2142	9.5491	9.8975	10.2600	10.637	11.028	11.436	12.300	13.233	14.240	15.327	16.499	19.123	22.163	25.678	29.732	45.874	69.916	69.916
9	9.3685	9.7546	10.159	10.583	11.027	11.491	11.978	12.488	13.021	13.579	14.776	16.085	17.519	19.086	20.799	24.712	29.369	34.895	41.435	68.893	112.87	112.87
10	10.462	10.950	11.464	12.006	12.578	13.181	13.816	14.487	15.193	15.937	17.549	19.337	21.321	23.521	25.959	31.643	38.593	47.062	57.352	102.96	181.59	181.59
11	11.567	12.169	12.808	13.486	14.207	14.972	15.784	16.645	17.560	18.531	20.655	23.045	25.733	28.755	32.150	40.238	50.398	63.122	78.998	153.38	291.54	291.54
12	12.683	13.412	14.192	15.026	15.917	16.870	17.888	18.977	20.141	21.384	24.133	27.271	30.850	34.931	39.581	50.895	65.510	84.320	108.44	228.01	467.46	467.46
13	13.809	14.680	15.618	16.627	17.713	18.882	20.141	21.495	22.953	24.523	28.029	32.089	36.786	42.219	48.497	64.110	84.853	112.30	148.47	338.45	748.93	748.93
14	14.947	15.974	17.086	18.292	19.599	21.015	22.550	24.215	26.019	27.975	32.393	37.581	43.672	50.818	59.196	80.496	109.61	149.24	202.93	501.91	1199.3	1199.3
15	16.097	17.293	18.599	20.024	21.579	23.276	25.129	27.152	29.361	31.772	37.280	43.842	51.660	60.965	72.035	100.82	141.30	198.00	276.98	743.82	1919.9	1919.9
16	17.258	18.639	20.157	21.825	23.657	25.673	27.888	30.324	33.003	35.950	42.753	50.980	60.925	72.939	87.442	126.01	181.87	262.36	377.69	1101.9	3072.8	3072.8
17	18.430	20.012	21.762	23.698	25.840	28.213	30.840	33.750	36.974	40.545	48.884	59.118	71.673	87.068	105.93	157.25	233.79	347.31	514.66	1631.8	4917.5	4917.5
18	19.615	21.412	23.414	25.645	28.132	30.906	33.999	37.450	41.301	45.599	55.750	68.394	84.141	103.74	128.12	195.99	300.25	459.45	700.94	2416.0	7868.9	7868.9
19	20.811	22.841	25.117	27.671	30.539	33.760	37.379	41.446	46.018	51.159	63.440	78.969	98.603	123.41	154.74	244.03	385.32	607.47	954.28	3576.7	12591	12591
20	22.019	24.297	26.870	29.778	33.066	36.786	40.995	45.762	51.160	57.275	72.052	91.025	115.38	146.63	186.69	303.60	494.21	802.86	1298.8	5294.5	20147	20147
21	23.239	25.783	28.676	31.969	35.719	39.993	44.865	50.423	56.765	64.002	81.699	104.77	134.84	174.02	225.03	377.46	633.59	1060.8	1767.4	7836.8	32236	32236
22	24.472	27.299	30.537	34.248	38.505	43.392	49.006	55.457	62.873	71.403	92.503	120.44	157.41	206.34	271.03	469.06	812.00	1401.2	2404.7	11599	51579	51579
23	25.716	28.845	32.453	36.618	41.430	46.996	53.436	60.893	69.532	79.543	104.60	138.30	183.60	244.49	326.24	582.63	1040.4	1850.6	3271.3	17168	82528	82528
24	26.973	30.422	34.426	39.083	44.502	50.816	58.177	66.765	76.790	88.497	118.16	158.66	213.98	289.49	392.48	723.46	1332.7	2443.8	4450.0	25410	101680	101680
25	28.243	32.030	36.459	41.646	47.727	54.865	63.249	73.106	84.701	98.347	133.33	181.87	249.21	342.60	471.98	898.09	1706.8	3226.8	6053.0	37608	150680	150680
26	29.526	33.671	38.553	44.312	51.113	59.156	68.676	79.954	93.324	109.18	150.33	208.33	290.09	405.27	567.38	1114.6	2185.7	4260.4	8233.1	55661	223799	223799
27	30.821	35.344	40.710	47.084	54.669	63.706	74.484	87.351	102.72	121.10	169.37	238.50	337.50	479.22	681.85	1383.1	2798.7	5624.8	11198	82379	332360	332360
28	32.129	37.051	42.931	49.968	58.403	68.528	80.698	95.339	112.97	134.21	190.70	272.89	392.50	566.48	819.22	1716.1	3583.3	7425.7	15230	60379	243799	243799
29	33.450	38.792	45.219	52.966	62.323	73.640	87.347	103.97	124.14	148.63	214.58	312.09	456.30	669.45	984.07	2129.0	4587.7	9802.9	20714	80379	323799	323799
30	34.785	40.568	47.575	56.085	66.439	79.058	94.461	113.28	136.31	164.49	241.33	356.79	530.31	790.95	1181.88	2640.9	5873.2	12941	28172	106379	423799	423799
40	48.886	60.402	75.401	95.026	120.80	154.76	199.64	259.06	337.88	442.59	767.09	1342.0	2360.8	4163.2	7343.86	22729	69377	15230	60379	243799	980290	980290
50	64.463	84.579	112.80	152.67	209.35	290.34	406.53	573.77	815.08	1163.9	2400.0	4994.5	10436	21813	45497.2	134386	318133	69377	15230	60379	243799	980290
60	81.670	114.05	163.05	237.99	353.58	533.13	813.52	1253.2	1944.8	3034.8	7471.6	18535	46058	118133	281813	734386	1718133	45497.2	15230	60379	243799	980290

Grāmatā izmantoto terminu SKAIDROJOŠĀ VĀRDNĪCA

Akcija (*share, stock*) — vērtspapīrs, kas apliecina tā īpašnieka ieguldījumu akciju sabiedrības kapitālā, dod viņam tiesības atbilstoši attiecīgās akcijas kategorijai piedalīties sabiedrības vadīšanā, saņemt dividendes vai sabiedrības likvidācijas gadījumā — likvidācijas kvotu.

Akcijas nominālvērtība (*par value of a share, nominal value, face value*) — sabiedrības statūtos sākotnēji noteiktā vienas akcijas vērtība naudā. [1]

Akciju aprites ātrums (*turnover velocity*) — tirdzniecības sesijā tirgoto uzņēmuma akciju skaits, dalīts ar kopējo apgrozībā izlaisto akciju skaitu šajā dienā. Statistikas pārskatā norādītais skaitlis ir akciju aprites ātrumu summa noteiktā periodā sesijās, kas pareizināta ar koeficientu, lai iegūtu akciju gada aprites ātrumu. Akciju aprites ātrums raksturo tirgus likviditāti.

Akciju sabiedrība — komercsabiedrība, kuras pamatkapitāls sastāv no akciju nominālvērtību kopsummas.

Akcionārs (*shareholder*) — akciju īpašnieks.

Akcionāru sapulce, akcionāru pilnsapulce (*general meeting of shareholders*) — komercsabiedrības (uzņēmuma) augstākā lēmējinstītūcija, kurā akcionāri (akciju īpašnieki) realizē savas balsstiesības un citas uz akcijām attiecināmas tiesības.

Apgrozījums, apgrozījums vērtspapīru tīrgū (*turnover*) — tirdzniecības sesijā tirgoto vērtspapīru apjoms, ko aprēķina, sareizinot noteiktā laika posmā (dienā, mēnesī, gadā u. tml.) tirgoto vērtspapīru skaitu ar cenu. Jo lielāks apgrozījums, jo lielāka bijusi tirgus aktivitāte.

Ārpusbiržas tirgus (*OTC — over-the-counter trading*) — vērtspapīros nostiprināto tiesību iegūšana un atdošana, kas notiek ārpus fondu biržas.

Atsaucama obligācija (*callable bond*) — obligācija, kuras izdevējam ir tiesības dzēst obligāciju pirms sākotnēji noteiktā dzēšanas datuma.

Attaisnojuma dokumenti (*source documents*) — dokumenti, uz kuru pamata tiek veikts ieģrāmatojums vērtspapīru kontā.

Atvietojs vērtspapīru kopums (*fungible set of securities, fungible securities*) —

vērtspapīru kopa ar vienādiem raksturlielumiem (viens emitents, viena vērtspapīru šķira, viena nominālvērtība utt.).

Bāzes procentu likme (*base rate, prime rate*) — procentu likme, kas ir pamatā komercbanku aprēķinātajām noguldījumu likmēm un procentiem par aizdevuma un kredītspējas izmantošanu. [1]

Bāzes punkts (*basis point*) — procenta simtā daļa; mērvienība, kuru bieži izmanto, nosakot procenta likmju izmaiņas vai atšķirības. [1]

Bilance (*balance-sheet*) — grāmatvedības finanšu pārskata sastāvdaļa, kur uzņēmēj sabiedrības līdzekļus un līdzekļu avotus atspoguļo līdzsvarā. [1]

Birža (*exchange*) — komercsabiedrība, kas organizē atklātu un regulāru vērtspapīru publiskās apgrozības, preču, valūtas un darba tirgus darījumu slēgšanu. [1]

Biržas tirgus (*trading on the stock exchange*) — darījumi ar vērtspapīriem, izmantojot fondu biržas tirdzniecības sistēmu.

Biržas saraksts (*stock exchange list*) — tabula, kurā iekļauj vērtspapīrus, kas tiek tirgoti fondu biržā un kas atbilst noteiktām kvalitātes prasībām (akcionāru skaits, akciju skaits brīvā apgrozībā, kapitalizācija u. tml.). Vienā fondu biržā var būt vairāki vērtspapīru saraksti ar dažādām prasībām.

Bullu stratēģija (*bull strategy*) — tirgus dalībnieku stratēģija nopelnīt uz vērtspapīru cenu paaugstināšanās rēķina.

Bullu tirgus (*bull market*) — tirgus tendence paaugstināties vērtspapīru cenām.

Bruto norēķini (*gross settlements*) — norēķini katram darījumam atsevišķi.

Brokeris (*broker*) — fiziska persona, kas ieguldītāju uzdevumā veic starpniecības darījumus ar vērtspapīriem.

Centrālais biržas tirgus (*central market*) — tirgus segments Rīgas Fondu biržā, kurā visi darījumi tiek izpildīti vienlaikus par vērtspapīru tirgus cenu, ko aprēķina pēc noteikta algoritma.

Cenu izmaiņa (*price change*) — cenu izmaiņas aprēķināšanai izmanto pēdējo vidēji svērto cenu attiecīgā perioda beigās un pēdējo vidēji svērto cenu iepriekšējā perioda beigās. Cenu izmaiņu izsaka procentos.

CFI kods (*Classification of Financial Instruments Code*) — finanšu instrumentu klasifikatora kods, kuru izmanto, lai raksturotu katru atvietojamu vērtspapīru kopumu.

Dematerializācija (*dematerialisation*) — vienreizējs un neatgriezenisks process, kurā visi atvietojamā kopuma vērtspapīri vienlaikus tiek reģistrēti kā elektroniski ieraksti vērtspapīru kontos, bet papīra formas vērtspapīri vairs netiek izmantoti.

Dematerializētā veidā izlaists vērtspapīrs (*dematerialized security*) — finanšu dokuments, uz kuru īpašuma tiesības ir reģistrētas elektroniskā vērtspapīru kontā.

Dīleris (*dealer*) — juridiska persona, kas veic starpniecības darījumus gan savā, gan ieguldītāju uzdevumā.

Diskonta likme (*discount rate*) — procentu likme, ar kuras palīdzību nākotnē saņemamai vai izmaksājamai naudas summai tiek aprēķināta pašreizējā vērtība.

Dividende (*dividend*) — akciju sabiedrības tīrās peļņas daļa, kuru saņem akcionārs. Šīs peļņas daļas apjomu jeb to, cik daudz naudas tiks izmaksāts, nolemj akcionāru sapulce. Akcionāru sapulce nosaka arī datumu, kurā dividendes tiks aprēķinātas, un datumu, kurā dividendes tiks izmaksātas akcionāriem.

Divkārtšais ieraksts (*double book entry*) — katra operācija ar vērtspapīriem tiek iegrāmatota viena konta debitā un cita konta kreditā.

Dividenžu aprēķina datums (*record date*) — diena, uz kuru tiek fiksēts to akcionāru saraksts, kuriem ir tiesības saņemt dividendes.

Dividenžu maksājuma datums (*payment date*) — datums, kurā tiek veikta dividenžu sadale akcionāriem.

Dzēšanas datums, atmaksas termiņš (*maturity date*) — datums, kurā paredzēts izmaksāt parāda vērtspapīru nominālvērtību.

Eksdatums (*ex-date*) — pirmā diena, kurā vērtspapīru cenā vairs nav ietverta dividende.

Emitents (*issuer*) — juridiska persona, kas izlaiž vērtspapīrus savā vārdā.

Emisija (*issue*) — viena emitenta vērtspapīru izlaides process.

Emisijas prospekts (*issue prospectus*) — dokuments, kurā apkopota detalizēta informācija par emitentu un vērtspapīriem, ko tas piedāvā publiskajā apgrozībā.

Fondu birža (*Stock Exchange*) — centralizēta tirgus vieta ar saviem tirdzniecības un norēķinu noteikumiem, kur vērtspapīru tirgus starpnieki savā vai klientu vārdā veic darījumus ar vērtspapīriem, lai gūtu peļņu.

Garantiju fonds (*guarantee fund*) — kopīgs fonds, kurā naudas iemaksas veic visas vērtspapīru norēķinos iesaistītās puses — gan pircēji, gan pārdevēji — un kuru nepieciešamības gadījumā izmanto, ja kāda no darījuma pusēm nav pildījusi saistības norēķinu brīdī.

Garā pozīcija (*long position*) — vērtspapīru pirkšana par aizņemtajiem līdzekļiem.

Globālais depozitārais sertifikāts (*GDR — Global Depository Receipt*) — atvasinātais vērtspapīrs, kurš izlaists neatkarīgā vērtspapīru uzskaites sistēmā, pamatojoties uz vērtspapīru "bāzes" uzskaites sistēmā (depozitārijā) nominālā vērtspapīru kontā "iesaldētu" noteiktu skaitu vērtspapīru.

Hipotekārā ķīlu zīme (*mortgage bond*) — vērtspapīrs, kas segts ar hipotēkām vai citiem aktīviem. [1]

Ieguldītājs, investors (*investor*) — juridiska vai fiziska persona, kas savā vārdā un uz sava rēķina darbojas vērtspapīru tirgū ar mērķi gūt peļņu.

Ieguldījumu portfelis (*investment portfolio*) — vienam ieguldītājam piederošu dažāda veida ieguldījumu kopums. Ieguldījumu portfelis tiek veidots ar mērķi diversificēt ieguldījumu risku.

Ieguldījums, investīcija (*investment*) — līdzekļu aizdošana vai ieguldīšana uz zināmu laiku,

lai izveidotu tādu nākotnes naudas plūsmu, kura varētu ieguldītājam kompensēt aizdoto līdzekļu atmaksu, kā arī nodrošinātu kompensāciju par atlikto patēriņu (procentus) un nākotnes nenoteiktību (risku).

Ieguldījumu apliecība (*mutual fund unit, investment certificate*) — ieguldījumu sabiedrības emitēts vērtspapīrs, kas apliecina ieguldītāja līdzdalību kādā noteiktā ieguldījumu fondā.

Ieguldījumu fonds (*mutual fund, investment fund*) — ieguldījumu apvienošana kopīgā fondā ar mērķi tos ieguldīt tālāk un gūt peļņu no šiem ieguldījumiem. Ieguldītāju līdzekļu apvienošana ļauj dažādot ieguldījumus, samazinot risku. Apvienojot investoru ieguldījumus, samazinās vērtspapīru piršanas un pārdošanas izmaksas, jo, pērkot un pārdodot lielāku vērtspapīru apjomu, izmaksas uz vienu ieguldītāju ir zemākas.

- **Atvērtie ieguldījumu fondi** (*open-end mutual funds*) — ieguldījumu fondi, kas atbilstoši pieprasījumam emitē jaunas ieguldījumu apliecības un atbilstoši piedāvājumam atpērk ieguldījumu apliecības. Ieguldījumu apliecību īpašnieks jebkurā laikā var brīvi pārdot apliecības, un potenciālais pircējs jebkurā laikā var iegādāties ieguldījumu apliecības.
- **Bezkomisiju fondi** (*no-load funds*) — ieguldījumu fondi, kuriem nav noteikta komisijas maksa par apliecību piršanu vai pārdošanu.
- **Slēgtie ieguldījumu fondi** (*closed-end mutual funds*) — ieguldījumu fondi, kuriem tiek emitēts noteikts apliecību skaits. Fondam nav pienākums atpirkt pārdotās ieguldījumu apliecības.

Ieguldījumu politika (*investment policy*) — noteikumu un ierobežojumu komplekss, pēc kura tiek ieguldīta un pārvaldīta fonda manta.

Ienesīgums (*yield*) — procentos izteikts sākotnējā ieguldījuma pieaugums.

Ienesīgums līdz dzēšanai, obligācijas ienesīguma likme (*yield to maturity*) — obligācijas gada vidējais ienesīgums, ja pircējs to glabā no piršanas brīža līdz dzēšanas datumam. [1]

ISIN kods (*International Securities Identification Number*) — starptautisks vērtspapīru identifikācijas numurs, kuru piešķir katram atvietojamam vērtspapīru kopumam.

Imobilizācija (*immobilization*) — papīra formas vērtspapīra nodošana glabāšanā vērtspapīru depozitārijam un īpašuma tiesību uz glabāšanā nodotajiem vērtspapīriem reģistrēšana elektroniskā vērtspapīru kontā.

Indekss (*index*) — vairāku uzņēmumu akciju cenu matemātiskais rezultāts, kas raksturo indeksā ietilpstošo akciju cenu izmaiņas. Indeksa galvenā īpašība ir vērtspapīru tirgus cenu izmaiņu tendenču atspoguļojums.

Inflācija (*inflation*) — makroekonomikas rādītājs, kurš parāda vispārējo cenu līmeņa kāpumu un attiecīgi arī pirktpējas samazināšanos laika gaitā. Inflācija ir viens no lielākajiem riskiem, kas var būtiski ietekmēt ieguldījumus un to vērtību nākotnē. Ir svarīgi sekot līdzi ieguldījumu ienesīgumam, lai tas regulāri un ilgtermiņā pārsniegtu inflāciju.

Īsā pozīcija (*short position*) — aizņemto vērtspapīru pārdošana.

Kapitalizācija (*capitalization*) — uzņēmumu tirgus vērtība, kuru aprēķina, sareizinot apgrozībā esošo vērtspapīru skaitu ar šo vērtspapīru cenu.

Komerksabiedrība, uzņēmums (*corporation, company*) — organizatoriski saimnieciska vienība, kuru komersants izmanto komercdarbības veikšanai.

Korporatīvā obligācija (*corporate bond*) — obligācija, kuru emitējusi komerksabiedrība.

Konvertējama obligācija (*convertible bond*) — brīvā aprītē esoša vārda obligācija, kuru nākotnē paredzēts apmainīt pret emitenta uzņēmuma parastajām akcijām. [1]

Kopējā akciju tirgus kapitalizācija (*total market capitalization*) — visu biržā kotēto komerksabiedrību (uzņēmumu) tirgus vērtību kopsomma noteiktā datumā. Katras komerksabiedrības tirgus vērtību aprēķina, reizinot šīs sabiedrības vienas akcijas vidēji svērto cenu tirdzniecības sesijā ar kopējo sabiedrības izlaisto akciju skaitu.

Kotēšana (*quotation*) — vērtspapīra tirgus cenas noteikšana fondu biržā. Šī cena var būt augstāka vai zemāka par nominālvērtību.

Kreditreitings, kredītvērtējums (*debt rating, credit rating*) — aizņēmēja maksātspējas novērtējums atbilstoši noteiktai kredītvērtējuma sistēmai.

Kupons, fiksēts ienākums (*coupon, fixed income*) — procentu summa par vērtspapīru, kuru nosaka, emitējot vērtspapīru.

Lāču stratēģija (*bear strategy*) — tirgus dalībnieku stratēģija nopelnīt uz vērtspapīru cenu pazemināšanās rēķina.

Lāču tirgus (*bear market*) — tirgus tendence pazemināties vērtspapīru cenām.

LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) — Londonas starpbanku procentu likme.

Likviditāte (*liquidity*) — iespēja jebkurā laikā pārdot jebkuru daudzumu vērtspapīru, neizraisot būtiskas izmaiņas šo vērtspapīru cenā. [1]

Manipulatīvi darījumi (*manipulative deals*) — darījumi, kuros vērtspapīri tiek pirkti un pārdoti, lai radītu apgrozības šķietamību, vai kuru dēļ tiek vai var tikt mākslīgi ietekmēta vērtspapīru cena.

Monetārā politika (*monetary policy*) — valsts ekonomiskās politikas sastāvdaļa, kas ietekmē naudas tirgu un apgrozībā esošo naudas daudzumu. [1]

NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation System*) — Nacionālās vērtspapīru dīleru asociācijas automatizētā kotēšanas sistēma ASV. Lielākā elektroniskā vērtspapīru tirdzniecības sistēma pasaulē.

Nākotnes līgums (*future, forward*) — divpusējs līgums, kas ļauj tā īpašniekam nākotnē pirkt vai pārdot bāzes aktīvu par cenu, par kuru vienojas jau šodien. Līgums ir saistošs, tas ir, tā īpašniekam ir obligāti jāizpilda noteiktā vienošanās.

- **Nestandardizēts nākotnes līgums** (*forward*) — ārpusbiržas nākotnes līgums, kura nosacījumi katrā gadījumā ir specifiski.
- **Standartizēts nākotnes līgums** (*future*) — biržā tirgots nākotnes līgums, kura nosacījumi ir standartizēti — ar noteiktu bāzes aktīvu daudzumu, termiņu un cenu.

Nepārtrauktais tirgus par mainīgām cenām (*continuous market at variable prices*) — darījumu slēgšana biržā par biržas biedra vai tā klienta izvēlētajām cenām.

Netūrā cena (*dirty price*) — obligācijas cena, kurā ietverts uzkrātais ienākums.

Neto norēķini (*net settlements*) — norēķini par vairākiem darījumiem kopā — pēc neto pozīcijām.

Nominālais vērtspapīru turētājs (*nominee securities holder*) — persona, kura savā vērtspapīru kontā glabā citu personu īpašumā esošus vērtspapīrus šo personu uzdevumā.

Nominālais vērtspapīru konts (*nominee securities account*) — vērtspapīru konts, kurā tiek glabāti citu personu īpašumā esoši vērtspapīri šo personu uzdevumā.

Nulles kuponu obligācija, diskonta obligācija (*zero coupon bond*) — obligācija, kurai nav noteikta ikgadējā kupona likme un kuru pārdod zem nominālvērtības.

Obligācija (*bond*) — parāda vērtspapīrs, kas garantē tā īpašniekam ikgadēju ienākumu saskaņā ar iepriekš fiksētu vai mainīgu kupona likmi un dod tiesības pēc noteikta laika saņemt nominālvērtību. [1]

Obligacionārs (*bondholder*) — obligāciju īpašnieks.

Opcija, iespējas līgums (*option*) — atvasinātais vērtspapīrs, kas tā turētājam dod tiesības, bet ne pienākumu nākotnē pirkt vai pārdot noteiktu bāzes aktīvu par līgumā norunāto cenu.

Opcijas prēmija (*option premium*) — summa, kuru opcijas turētājs darījuma noslēgšanas brīdī maksā opcijas izrakstītājam.

Otrreizējais tirgus (*secondary market*) — jebkura vērtspapīru tirgus dalībnieka (izņemot emitentu) publiski izteikts piedāvājums iegūt vai atdot vērtspapīrā nostiprinātās tiesības un šo tiesību iegūšana vai atdošana pēc tam, kad emitents vai tā pilnvarotā persona pabeigusi šā vērtspapīra sākotnējo izvietojumu.

Parāda vērtspapīrs, prasījuma vērtspapīrs, fiksēta ienākuma vērtspapīrs (*debt security*) — apliecinājums aizdevumam uz procentiem vai citiem noteikumiem, kas ir noteikti jau vērtspapīra iegādes brīdī.

Papīra formā izlaists vērtspapīrs (*materialized security*) — ar ūdenszīmēm un citiem drošības paņēmieniem aizsargāts finanšu dokuments, uz kura uzdrukāts vērtspapīra emitents, nosaukums, sērijas numurs, vārda vērtspapīra gadījumā — arī īpašnieks u. c. raksturlielumi.

Parāda vērtspapīra nominālvērtība (*principal value*) — parāda vērtspapīra vērtība, no kuras tiek aprēķināts maksājamo procentu lielums un kuru vērtspapīru īpašnieks ir tiesīgs saņemt dzēšanas datumā.

Parādzīme (*short term debt security*) — īstermiņa parāda vērtspapīrs.

Pārdošanas cena (*ask price*) — cena, par kādu ieguldītājs vēlas pārdot vērtspapīrus.

Pēdējā vidēji svērtā cena (*last volume weighted mean price*) — vērtspapīra vidēji svērtā cena pēdējā tirdzniecības sesijā, kurā vērtspapīrs ir tirgots.

Piegāde par samaksu (*DVP — delivery versus payment*) — norēķinu princips, kurš garantē, ka pircējs saņems vērtspapīrus tikai tad, kad būs nodrošinājis naudu, savukārt pārdevējs saņems naudu tikai tādā gadījumā, ja būs piegādājis vērtspapīrus.

Pirkšanas cena (*bid price*) — cena, par kādu ieguldītājs vēlas iegādāties vērtspapirus.

Publiska emisija (*public issue*) — atvietojamu vērtspapīru izlaide publiskam piedāvājumam un apgrozībai.

RIGIBOR (*Riga Interbank Offered Rate*) — Rīgas starpbanku procentu likme.

Risks (*risk*) — zaudējuma un neveiksmes iespējamība, nelabvēlīga rezultāta iespējamības pakāpe.

- **Tirgus risks** — risks, kas vienāds visiem komercsabiedrības darbības veidiem un visiem projektiem, tas nav atkarīgs no komercdarbības, un to nav iespējams diversificēt. Šo risku rada pieprasījuma līmenis nacionālajā ekonomikā, procentu likmes, inflācijas līmenis, vidējais darba algu līmenis utt.
- **Unikālais risks** — risks, kas raksturīgs dažādām komercsabiedrībām, kā arī dažādiem komercdarbību veidiem. Tas ir atkarīgs no pašas komercsabiedrības politikas un pieņemtajiem lēmumiem.
- **Finanšu risks** — risks, kas saistīts ar komercsabiedrības aizņēmumiem, ar spēju tos atmaksāt vai veikt regulārus procentu maksājumus.

Risku diversifikācija, dažādošana (*risk diversification*) — ieguldījumu izvietošana tā, lai ilgtermiņā atsevišķu vērtspapīru cenu svārstības neatstātu ievērojamu ietekmi uz ieguldījumu portfeli kopumā un uz katru dalībnieku personiski.

Sākotnējais tirgus (*primary market*) — vērtspapīru emitenta vai tā pilnvarotas personas izteikts pirmais publiskais piedāvājums iegādāties vērtspapirus un to pirmreizējā iegūšana.

Slēgta emisija (*closed issue*) — tādu akciju sabiedrības vērtspapīru izlaide, kurus nevar piedāvāt publiskai apgrozībai.

Svārstīgas (mainīgas) procentu likmes obligācija (*floating rate bond*) — obligācija, kuras kupons ir atkarīgs no mainīgās kuponu likmes.

Tiešais darījums (*block trade*) — darījums ar biržas vērtspapīru sarakstos iekļautiem vērtspapīriem, kurš ir noslēgts, darījuma pusēm tieši vienojoties, un ir reģistrēts biržā.

Tirgus cena (*spot price*) — cena, par kādu dotajā brīdī tirgū var nopirkt un pārdot vērtspapīru.

Tirgus kapitalizācija (*capitalization*) — sk. Kopējā akciju tirgus kapitalizācija.

Tirgus procentu likme (*current interest rate*) — likme, ko finanšu institūcijas, valdības vai citas organizācijas maksā par līdzekļiem vai liek maksāt par finanšu instrumentiem (piemēram, aizdevumiem). Tirgus procentu likmi izmanto par atskaites lielumu, lai pieņemtu ieguldījumu lēmumu.

Tirā aktīvu vērtība (*NAV, Net Asset Value*) — ieguldījumu fonda visu ieguldījumu kopējā tirgus vērtība.

Tirā cena (*clean price*) — obligācijas cena, kurā nav ietverts uzkrātais ienākums.

Valsts parādzīme (*government: treasury bill, treasury bond*) — parādzīme, kuru emitējusi valsts.

Vērtspapīrs (*security*) — privāttiesību dokuments, kas apliecina emitenta saistību pret dokumenta turētāju.

Vērtspapīru centrālais depozitārijs (*central securities depository*) — organizācija, kas atver kontu turētājiem vērtspapīru kontus, iegrāmato un uzskaita vērtspapīrus, kā arī veic operācijas starp vērtspapīru kontiem, lai nodrošinātu norēķinus vērtspapīru publiskās apgrozības darījumos.

Vērtspapīru emisijas izplatītājs (*underwriter*) — juridiska persona, kas nodarbojas ar emitējamo vērtspapīru izpirkšanu sākotnējai izvietojšanai vai sākotnējās izvietojšanas laikā neizvietoto vērtspapīru izpirkšanas garantēšanu.

Vērtspapīru kontu turētājs (*custodian*) — juridiska persona, kas nodarbojas ar ieguldītāju vērtspapīru kontu atvēršanu, turēšanu un apkalpošanu.

Vērtspapīru notikums (*corporate event*) — jebkurš fakts vai apstāklis, kas ietekmē vērtspapīru raksturlielumus, kā arī emitenta rīcība, izpildot saistības pret vērtspapīru īpašnieku.

Vērtspapīru portfelis (*securities portfolio*) — vienam ieguldītājam piederošu dažādu vērtspapīru kopums. Vērtspapīru portfelis tiek veidots ar mērķi diversificēt ieguldījumu risku.

Vērtspapīru tirgus starpnieki (*securities market intermediaries*) — juridiskas personas, kas piedāvā ieguldījumu pakalpojumus vērtspapīru tirgū.

Vērtspapīru tirgus uzraudzības institūcija (*securities market supervision authority*) — autonoma valsts iestāde, kas nodarbojas ar vērtspapīru tirgus dalībnieku regulēšanu un uzraudzību, kā arī ieguldītāju interešu aizsardzību.

Vidēji svērtā cena (*volume weighted mean price*) — vienas tirdzniecības sesijas laikā izpildīto darījumu apjomu summa, dalīta ar šajos darījumos tirgoto vērtspapīru skaitu. Nosakot vidēji svērtu cenu, netiek ņemti vērā tiešie darījumi.

Vienkāršais vērtspapīru pārvedums (*free of payment — FOP — transfer*) — norēķinu princips, kad norēķinu sistēmā pārskaita tikai vērtspapīrus.

Grāmatā izmantotie saīsinājumi

a/s	akciju sabiedrība
ANNA	<i>Association of National Numbering Agencies</i> , Nacionālo vērtspapīru kodēšanas organizāciju asociācija
ASV	Amerikas Savienotās Valstis
ATS	automātiskā tirdzniecības sistēma
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
CESR	Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja
CFI	<i>Classification of Financial Instruments Code</i> — finanšu instrumentu klasifikators
DVP	<i>delivery versus payment</i> , vērtspapīru piegāde pret samaksu
EEZ	Eiropas ekonomikas zona
EPS	<i>earnings per share</i> , peļņa uz vienu akciju
ES	Eiropas Savienība
EUR	eiro
FKTK	Finanšu un kapitāla tirgus komisija
FOP	<i>free of payment transfer</i> , vienkāršais vērtspapīru pārvedums
FVIF	ieguldījumu nākotnes vērtības koeficients
FVIFA	periodisko maksājumu nākotnes vērtības koeficients
GDR	<i>Global Depository Receipt</i> , globālais depozitārais sertifikāts
IOSCO	<i>The International Organization of Securities Commissions</i> , Starptautiskā vērtspapīru komisiju organizācija
ISIN	<i>International Securities Identification Number</i> , starptautiskais vērtspapīru identifikācijas kods
LCD	Latvijas Centrālais depozitārijs
LIBOR	<i>London Interbank Offered rate</i> , Londonas starpbanku procentu likme
LVL, Ls	lats
NASDAQ	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations System</i> , Nacionālās vērtspapīru dileru asociācijas automatizētā kotēšanas sistēma ASV
P/B	<i>price to book per share</i> , akcijas tirgus cenas attiecība pret tās bilances vērtību
P/E	<i>price to earnings per share</i> , akcijas cenas un peļņas uz vienu akciju attiecība
PVIF	ieguldījumu tagadnes vērtības koeficients
PVIFA	periodisko maksājumu tagadnes vērtības koeficients
RFB	Rīgas Fondu birža
RIGIBOR	Rīgas starpbanku kredītu likme
SDR	<i>Special drawing rights</i>
USD	ASV dolārs

Izziņas avotu saraksts

1. nodaļa

1. Rīgas Ekonomikas augstskola. <http://www.sseriga.edu.lv>
2. "Dienas bizness". 2003. gada 16. jūlijs. 1. lpp.
3. Noguldījumu garantiju likums, pieņemts 1998. gada 21. maijā, publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 03.06.1998.

2. nodaļa

1. Latvijas Republikas likums "Par vērtspapīriem", pieņemts 23.08.1995., publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 12.09.1995.
2. Latvijas Centrālais depozitārijs. <http://www.rfb.lv>
3. Rīgas Fondu birža. <http://www.rfb.lv>
4. Starptautiskā biržu federācija. <http://www.fibv.com>
5. Starptautiskā vērtspapīru komisiju organizācija. <http://www.iosco.org>
6. ASV Vērtspapīru un biržu komisija. <http://www.sec.gov>
7. Finanšu un kapitāla tirgus komisija. <http://www.fktk.lv>
8. Starptautisko norēķinu banka. <http://www.bis.org>
9. Valsts ieņēmumu dienests. <http://www.vid.gov.lv>
10. Rīgas Fondu biržas un *Deloitte & Touche* 2003. gada janvāra pētījums. <http://www.rfb.lv>
11. Timing Cube. <http://www.timingcube.com>
12. Eiropas Centrālā banka. <http://www.ecb.int>
13. *Kalvemark T. L.* Bocker of OMHEX: Reaching the European top. — HEX ACCESS, Nr. 3, 2003.

3. nodaļa

1. Likums "Par ieguldījumu sabiedrībām", pieņemts 18.12.1997., publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 30.12.1997.
2. Rīgas Fondu biržas Nolikums par vērtspapīru sarakstiem.
3. Rīgas Fondu biržas Atvērto ieguldījumu fondu informācijas sniegšanas prasības.
4. Rīgas Fondu biržas Slēgto ieguldījumu fondu informācijas sniegšanas prasības.
5. *Black F., Scholes M.* The Pricing of Options and Corporate Liabilities. In: *Journal of Political Economy*, 81: 637–654 (May–June 1973).

6. *Brealey R. A., Myers S. C.* Principles of Corporate Finance. — McGraw-Hill Inc., 1991.
7. *Ross S., Westerfield R., Jordan B.* Fundamentals of Corporate Finance. — McGraw-Hill Inc., 1999.
8. Bogle on Mutual Funds; John C. Bogle, 1994.
9. Buying Mutual Funds for Free, Kazanjian Kirk, 1997.
10. The Mutual Fund Business, Robert C. Pozen, 1998.
11. Guide to Successful No-load Fund Investing; Sheldon Jacobs, 1995.
12. The Bond Book; Anette Than, 1995.
13. The Handbook of Fixed Income Securities; Frank J. Fabozzi and T. Dossa Fabozzi, 1995.
14. All about Bonds; Esme Faerber, 1993.
15. Fixed Income Securities; Frank J. Fabozzi, 1997.
16. Investment Funds explained. <http://www.fefsi.org>
17. Rīgas Fondu birža. <http://www.rfb.lv>
18. NASDAQ. <http://www.nasdaq.com>
19. *Lowenstein R.* Buffett: the making of an American capitalist. — 1st MainStreet Books ed., 1996.
20. Ekonomikas un finanšu vārdnīca. — Rīga: "NordenAB", 2003.
21. Ibbotson Associates. <http://www.ibbotson.com>

4. nodaļa

1. Likums par biržām. Izsludināts Rīgā 1923. gada 17. aprīlī.
2. *Cobham D.* (ed.) Markets and Dealers: The Economics of the London Financial Markets. — London, 1992.
3. *Fridenfelds V.* Ofšors. — Rīga: "Prese nams", 2001.
4. *Галаванова В. А., Басова А. И.* Биржевое дело. — Москва: Финансы и статистика, 2000.
5. *Kolodko G. W.* From Shock to Therapy. The Political Economy of Postsocialist Transformation. — Helsinki and Oxford: UNU/ Wider and Oxford University Press, 2000.
6. "Latvijas Tirgotājs". Rīga, 1923, Nr. 9.
7. *Nørgaard O. et al.* The Baltic states after independence. — 2nd ed., Cheltenham: Edward Elgar, 1999.
8. Rīgas biržas parašas. Pieņemtas Rīgas Biržas sabiedrības vispārējā sapulcē 1934. gada 29. maijā. Banku darījumi, 1. nodaļa, 11.§ — Rīga: akciju sabiedrība "Izdevējs", 1934.
9. Rīgas Biržas sabiedrības statūti. Apstiprinājis finanšu ministrs Ringolds Kalnings Rīgā 1924. gada 7. martā.
10. *Offe C.* Capitalism by Democratic Design? in "Social Research", Vol. 58, 1991, pp. 865–892, reprinted in *Etzioni-Halevy E.* (ed.) Clases and Elites in Democracy and Democratization. New York: Garland Publishing, [1991] 1997.
11. *Табачникова В. И., Дерманова В. К., Линкова А. Е.* Основы экономики. — Москва, 2000.
12. The Columbia Encyclopedia, Sixth Edition. 2001. <http://www.bartleby.com>
13. Belgrade Stock Exchange. <http://www.belex.co.yu>
14. Bratislava Stock Exchange. <http://www.bsse.sk>
15. Budapest Stock Exchange. <http://www.bse.hu>
16. Bulgarian Stock Exchange. <http://www.bse-sofia.bg>
17. *Cobham D.* (ed.) Markets and Dealers: The Economics of the London Financial Markets. — London: Longman, 1992.

18. Eiropas biržu federācija. <http://www.fese.be>
19. <http://collections.ic.gc.ca/bank>
20. <http://www.archiv.hochst.de>
21. Dalhousie University. <http://www.dal.ca>
22. Online Magazine "Futurecasts. <http://www.futurecasts.com>
23. <http://www.infoplease.com>
24. <http://www.marketvolume.com/glossary>
25. Numa Financial Systems. <http://www.numa.com>
26. International Petroleum Exchange. <http://www.ipe.uk.com>
27. Latvijas Banka. <http://www.bank.lv>
28. Ljubljana Stock Exchange. <http://www.ljse.si>
29. London Metal Exchange. <http://www.lme.co.uk>
30. London Stock Exchange. <http://www.londonstockexchange.com>
31. Macedonian Stock Exchange. <http://www.mse.org.mk>
32. Minneapolis Grain Exchange. <http://www.mgex.com>
33. New York Stock Exchange. <http://www.nysedata.com>
34. Prague Stock Exchange. <http://www.pse.cz>
35. RASDAQ Electronic Stock Exchange Romania. <http://www.rasd.ro>
36. Sarajevo Stock Exchange. <http://www.sase.ba>
37. Tirana Stock Exchange. <http://www.asc.gov.al/tiranastock.html>
38. Tokyo Grain Exchange. <http://www.tge.or.jp>
39. Warsaw Stock Exchange. <http://www.gpw.com.pl>
40. Zagreb Stock Exchange. <http://www.zse.hr>
41. <http://www.secinet.org>
42. Die Börse. — Riga und seine Bauten. — R., 1903.
43. Die Börse in Riga. — *Asmuss N.* Album von Riga. — R., 1871.
44. Die Börse in Riga. — Rigascher Almanach 1861.
45. Rigaer Börsen-Komitee. — Der Rigasche Börsen-Comite in den Jahren 1816 bis 1866. — R., 1866.

5. nodaļa

1. Latvijas Republikas likums "Par vērtspapīriem", pieņemts 23.08.1995., publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 12.09.1995.
2. Latvijas Republikas likums "Par akciju sabiedrībām", pieņemts 18.05.1993., publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 25.06.1993.
3. Latvijas Republikas Komerclikums, pieņemts 13.04.2000., publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 04.05.2000.
4. *Fabozzi F. J., Zarb F. G.* Handbook of Financial Markets. Securities, Options and Futures. Dow Jones — Irwin, 1986, pp. 234–287.
5. Glossary Of Terms & Acronyms. NYSE. 1998, pp. 35–46.
6. 1999 Securities Industry Factbook. Securities Industry Association. 1999, pp. 111–117.
7. Depository Trust Company 25th Aniverssary Report.
8. Latvijas Centrālais depozitārijs. <http://www.rfb.lv>
9. Latvijas Centrālā depozitārija noteikumi.
10. Latvijas Centrālā depozitārija instrukcija Nr. 7 "Par vērtspapīru īpašnieku noskaidrošanu".

11. Latvijas Centrālā depozitārija instrukcija Nr. 12 "Par dividenžu, procentu, pamatsummas un citu ienākumu izmaksu".
12. Latvijas Centrālā depozitārija mācību materiāli.
13. ASV Nacionālā vērtspapīru kliringa korporācija. <http://www.dtcc.com>
14. Starptautiskā vērtspapīru norēķinu sistēma *Euroclear*. <http://www.euroclear.com>

6. nodaļa

1. Latvijas Republikas likums "Par vērtspapīriem", pieņemts 23.08.1995., publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 12.09.1995.
2. Rīgas Fondu biržas noteikumi.
3. Latvijas Centrālais depozitārijs. <http://www.rfb.lv>
4. Rīgas Fondu birža. <http://www.rfb.lv>
5. ASV Vērtspapīru un biržu komisija. <http://www.sec.gov>
6. Finanšu un kapitāla tirgus komisija. <http://www.fktk.lv>
7. Latvijas Banka. <http://www.bank.lv>
8. <http://finance.yahoo.com>

7. nodaļa

1. *Jaunzeme M.* Finanšu matemātika. — Rīga: "Turība", 2001.
2. *Smith G.* Investments. — Glenview, IL: Scott, Foresman and Company, 1989.
3. <http://www.investopedia.com>

8. nodaļa

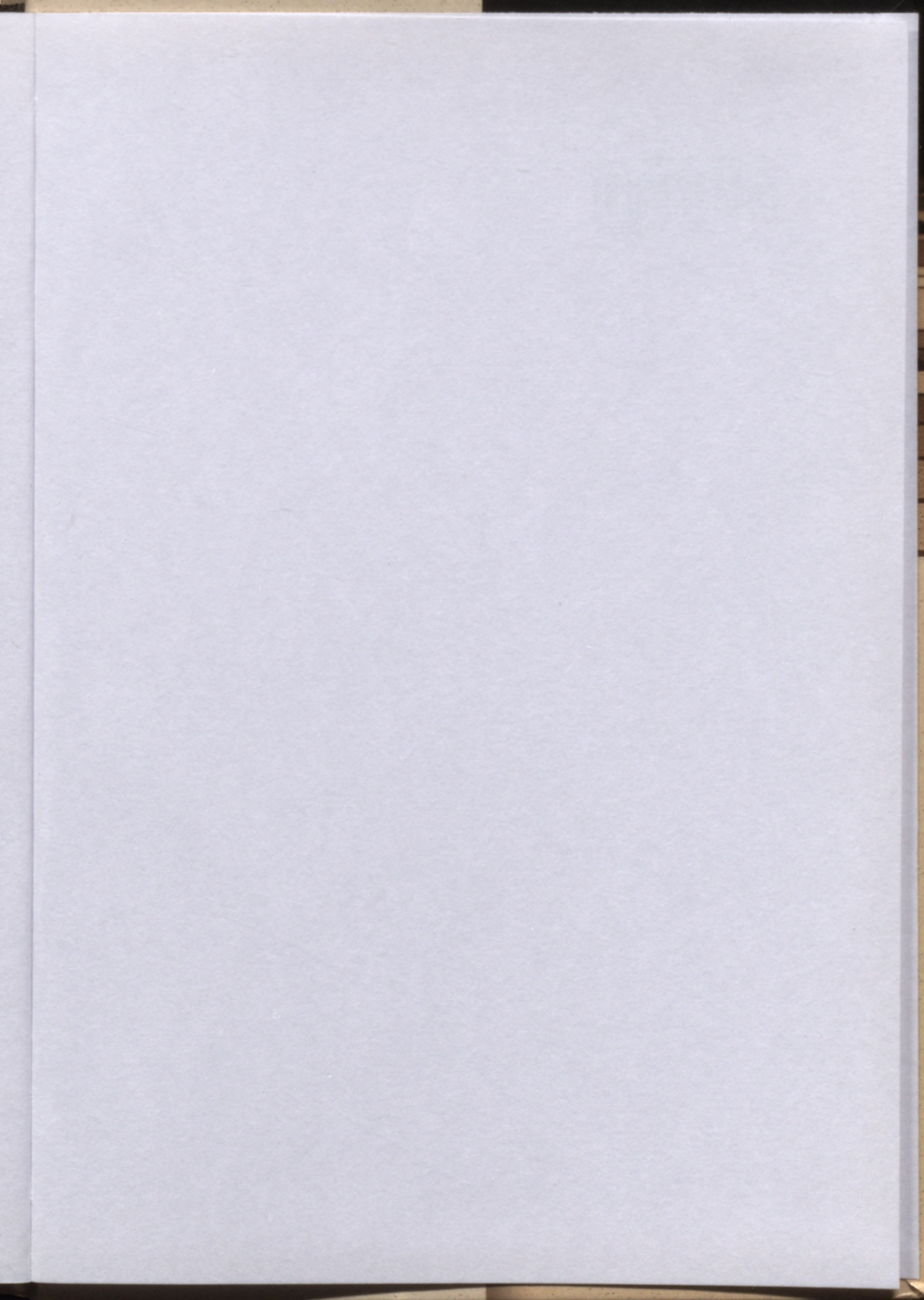
1. Finanšu un kapitāla tirgus komisija. <http://www.fktk.lv>
2. Latvijas Republikas likums "Par vērtspapīriem", pieņemts 23.08.1995., publicēts laikrakstā "Latvijas Vēstnesis" 12.09.1995.

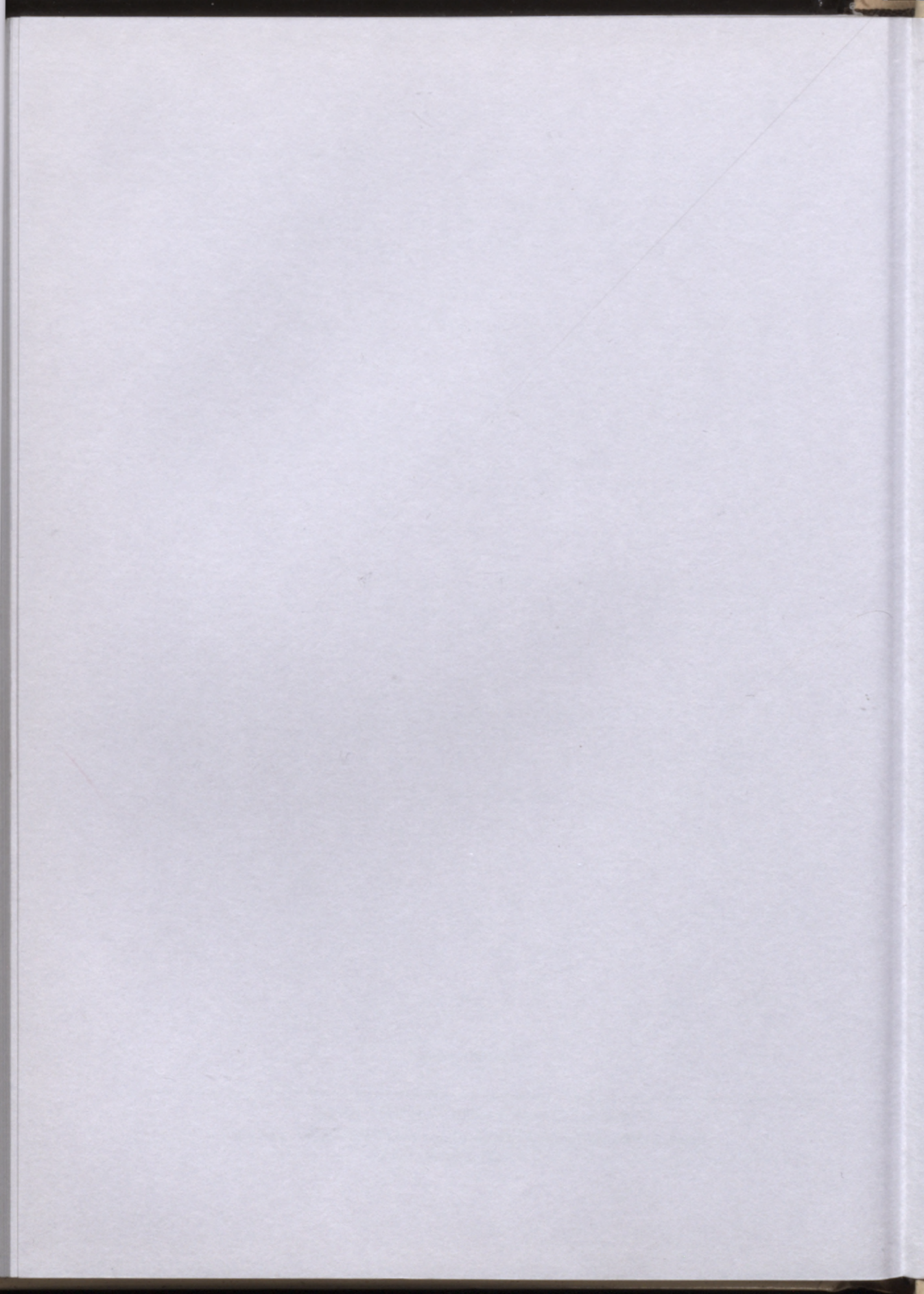
Grāmatā izmantoto terminu skaidrojošā vārdnīca

1. Ekonomikas un finanšu vārdnīca. — Rīga: "NordenAB", 2003.

www.jumava.lv

Izdevējs — SIA "J.L.V.", Dzirnavu ielā 73, Rīgā LV 1011.
Iespiests un iesiets a/s "Preses nams" poligrāfijas grupas "Jāņa sēta" tipogrāfijā,
Balasta dambi 3, Rīgā LV 1081.





[1.20]

LATVIJAS NACIONĀLA BIBLIOTEKA



0305072075

2004-5
L 46

VĒRTSPAPĪRU TIRGUS ZINĪBAS

- Kā iemācīt naudai pelnīt
- Vērtspapīru tirgus vispārīgs raksturojums
- Akcijas
- Parāda vērtspapīri
- Fondu ieguldījumu apliecības
- Atvasinātie vērtspapīri
- Birža un tās lomā vērtspapīru tirgū
- Vērtspapīru glabāšana un norēķini
- Informācijas nozīme vērtspapīru tirgū
- Aprēķini vērtspapīru tirgū
- Vērtspapīru tirgus uzraudzība

ISBN 9984-05-713-5



9 789984 057132