

LATVIJAS UNIVERSITĀTE
BIZNESA, VADĪBAS UN EKONOMIKAS FAKULTĀTE
FINANŠU UN GRĀMATVEDĪBAS NODAĻA

UZŅĒMUMU PRIEKŠROCĪBAS EMITĒJOT FINANŠU INSTRUMENTUS
SALĪDZINĀJUMĀ AR CITIEM FINANSĒŠANAS VEIDIEM

Advantages for the enterprises issuing financial instruments in comparison
with other types of financing

BAKALaura DARBS

Profesionālā bakalaura studiju programmas

Finanšu menedžmenta apakšprogramma

Autors: **Arianda Zjabļiceva**

Studenta apliecības Nr.: az14035

Darba vadītājs: M. ekon., lektore Larisa Bule

RĪGA 2018

ANOTĀCIJA

Darbs ir veltīts uzņēmumu iespējam piesaistīt papildu finansējumu finanšu tirgos savas darbības veikšanai un attīstībai.

Darba tēmas izvēle ir balstīta uz to, ka viens no uzņēmējdarbības pamatiem un panākumu garantiem ir kapitāla piesaiste un tā efektīva izmantošana.

Darba mērķis ir izstrādāt priekšlikumus finansējuma piesaistei uzņēmumam finanšu instrumentu emisijas veidā kā alternatīvu tradicionālajai kreditēšanai, pamatojoties uz AS HansaMatrix analīzes rezultātiem.

Veiktā pētījuma rezultātā ir secināts, ka kapitāla palielināšana caur akciju publisko emisiju ir efektīvs veids kā uzņēmumam piesaistīt kapitālu un nostiprināt kapitāla bāzi. Akciju publiskā emisija nodrošina uzņēmuma kopējās vērtības standarta pieaugumu, uzlabo uzņēmuma reputāciju un padara uzņēmumu pievilcīgāku.

Atslēgvārdi: finanšu instrumenti, uzņēmuma finansēšana, Nasdaq Baltic, AS HansaMatrix.

ANNOTATION

The given research is focused on opportunities for companies to raise the additional capital needed for further development and ongoing business operations using financial markets.

The choice of the topic was mainly induced by the critical importance of financing sources and its exploitation for successful business activity of any kind.

The aim of the work is to elaborate proposals for attracting financing for an enterprise by the emission of financial instruments as an alternative to traditional borrowing, using JSC HansaMatrix case as an example.

According to the results of research, increasing enterprise capital through public share issuing is an effective way to raise the capital and strengthen the capital base. Going public could provide an increase of the total business valuation of enterprise, as well as improve reputation of the company and make it more attractive.

Keywords: financial instruments, financing for enterprises, Nasdaq Baltic, JSC HansaMatrix.

SATURS

IEVADS.....	5
1. KAPITĀLSABIEDRĪBU EMITĒJAMIE FINANŠU INSTRUMENTI.....	8
1.1. Finanšu instrumentu būtība un raksturīgās īpašības.....	8
1.2. Finanšu tirgus būtība un klasifikācija	15
1.3. Akciju emisijas būtība un veidi	21
1.4. Korporatīvo obligāciju emisijas būtība	23
2. FINANŠU INSTRUMENTU EMISIJAS NOSACĪJUMI LATVIJAS REPUBLIKĀ.....	27
2.1. Finanšu instrumentu tirgus regulējuma sistēma	27
2.2. Finanšu instrumentu tirgus likums attiecībā pret finanšu instrumentu emisiju	30
2.3. Komerclikums attiecībā pret finanšu instrumentu emisiju	31
2.4. Nasdaq Baltic nosacījumi emitentiem	33
3. FINANŠU INSTRUMENTU EMISIJAS PRIEKŠROCĪBAS UN TRŪKUMI	41
3.1. Kapitālsabiedrības kapitāla finansēšanas iespējas	41
3.2. AS HansaMatrix finanšu stāvokļa analīze	50
SECINĀJUMI.....	64
PRIEKŠLIKUMI.....	67
LITERATŪRAS SARAKSTS	68

IEVADS

Finanšu tirgus ir lielākais no četriem pasaules tirgiem, jo aptver pārējos trīs tirgus (resursu, preču un pakalpojumu un tehnoloģiju tirgu). Finanšu instrumentu tirgus ir ievērojami plašs un kļūstot par daļu no šī tirgus pavērās daudz iespēju visiem tirgus dalībniekiem, gan emitentiem, gan ieguldītājiem. Salīdzinot, priekš emitenta finanšu tirgus ir drošāks nekā priekš ieguldītāja, savukārt ienesīgs tas ir priekš abām pusēm.

Latvijā ir daudz mazo un vidējo uzņēmumu un visierastākais finanšu piesaistes veids ir tradicionālais aizdevums no komercbankas. Kreditēšanas nosacījumi ir atkarīgi no uzņēmuma kredītvēstures un reputācijas, bieži vien kredīti sanāk pārāk dārgi un uzņēmums nepelna tik cik varētu nopelnīt, ja nosacījumi būtu labāki. Finanšu instrumentu publiskā emisija ir alternatīvā iespēja piesaistīt finansējumu. Šī iespēja ir ideāla priekš vidējiem uzņēmumiem ar attīstības perspektīvu, vēlmi paplašināties, kļūt atpazīstamiem, iegūt reputāciju un ietekmi savā nozarē, kā arī iekarot ārvalstu tirgū. Katrs veiksmīgs uzņēmums aug un attīstās, finanšu tirgus ir viens no attīstības posmiem.

Baltijas finanšu instrumentu tirgus kopumā un Latvijas finanšu instrumentu tirgus atsevišķi nav tik plašs un attīstīts, tās ir jauns tirgus, kas Latvija pastāv tikai no 1995. gada un savos 23. gados ir sasniedzis ievērojamus rezultātus Latvijas tirgū un nākotnē kļūs arvien plašāks. Tomēr, tā attīstību ir jāstimulē palielinot biržas dalībnieku skaitu. Tirgus dalībnieku skaita trūkumam un tā palielināšanas perspektīvām nav veltīta pietiekami liela uzmanība.

Šī tēma ir aktuāla, jo mūsdienu ekonomiskā politika ir vērsta uz atklātu un caurspīdīgu uzņēmējdarbību. Biržā kotētiem emitentiem ir striktas prasības attiecībā uz atklātu un caurspīdīgu darbību, godīgā attiecībā pret ieguldītājiem. Ieguldītājiem ir jāiepazīst emitents pirms iegādāties tā emitētos vērtspapīrus un esot vērtspapīru īpašniekam ir jābūt informētam par uzņēmuma finansiālo stāvokli. Biržā kotētie uzņēmumi pilnībā atbilst mūsdienu ekonomikas prasībām par caurspīdīgu uzņēmējdarbības politiku.

Darba mērķis ir izstrādāt priekšlikumus finansējuma piesaistei uzņēmumam finanšu instrumentu emisijas veidā kā alternatīvu tradicionālajai kreditēšanai, pamatojoties uz AS HansaMatrix analīzes rezultātiem.

Lai sasniegtu izvirzīto mērķi, bija nepieciešams:

- izpētīt literatūru par finanšu instrumentiem, to būtību un raksturojošām īpašībām;
- izpētīt literatūru par finanšu tirgu, tā būtību un klasifikāciju;
- detalizētāk izpētīt akciju un obligāciju emisijas procesu;

- iepazīties un izpētīt Latvijas Republikas Komerclikumu, precīzāk kapitālsabiedrību iespējas emitēt finanšu instrumentus un norādījumus par emisijas procesa norisi;
- izpētīt un izanalizēt Nasdaq Baltic biržas būtību, piedāvātos pakalpojumus un nosacījumus finanšu instrumentu emisijai;
- izpētīt un novērtēt uzņēmuma iespējas piesaistīt finansējumu, salīdzināt, novērtēt un izdarīt secinājumus par finansējuma piesaisti caur kreditoru aizdevumiem un pamatkapitāla palielināšanu;
- izanalizēt un novērtēt AS HansaMatrix finansiālo stāvokli un iegūtas priekšrocības no akciju publiskas emisijas.

Savākto materiālu un datu pētīšanai tika izmantota literatūras analīze, likumdošanas analīze, situācijas tirgū novērošanas metode, uzņēmuma finanšu pārskatu datu analīzes metode un salīdzināšanas metode. Tika meklēta un lasīta literatūra par finanšu instrumentiem un finanšu tirgu, tika lasīti un analizēti masu mēdiju raksti par finanšu instrumentiem un notikumiem Nasdaq Baltic biržā. Tika vākti, pētīti dati par Nasdaq Baltic biržu un dati par AS HansaMatrix. Tika analizēti AS HansaMatrix finanšu pārskati par pēdējiem pieciem gadiem. Tika pētītas ziņas par Latvijas ekonomisko stāvokli kopumā un atsevišķi par uzņēmējdarbības attīstības tendencem, kā arī par banku sfēras ietekmi uz valsts ekonomisko stāvokli.

Pētījuma periods ir pieci gadi, tas ir autora veiktās AS HansaMatrix finanšu pārskatu analīzes periods no 2013. gada līdz 2017. gadam. Tiek analizēts uzņēmuma finansiālais stāvoklis pirms un pēc akciju laišanas publiskā apgrozībā. Darbā tiek pētīts arī 2018. gada sākums, tiek vērtēta esošā situācija finanšu tirgū un ekonomiskā situācija valstī.

Darba pirmajā nodaļā ir stāstīts par finanšu instrumentu būtību un to raksturīgām īpašībām, par finanšu tirgus būtību un klasifikāciju, kā arī par akciju un korporatīvo obligāciju emisijas būtību.

Darba otrajā nodaļā tiek izpētīta Latvijas Republikas finanšu tirgus regulējuma sistēma un tās struktūrvienības, kā arī likumdošana attiecībā uz finanšu instrumentu emisiju, precīzāk sakot uz akciju un korporatīvo obligāciju emisiju. Tiek izpētīti un izanalizēti Nasdaq Baltic biržas nosacījumi emitentiem, tiek izskatīti piedāvātie vērtspapīru saraksti un komisijas maksas emitentiem.

Darba trešajā nodaļā tiek novērtētās emitenta finanšu instrumentu emisijas priekšrocības un trūkumi, izpētot iespējamās finanšu piesaistes veidus un atsevišķi analizējot AS HansaMatrix finanšu stāvokli un tā izmaiņas pēc akciju publiskas emisijas.

Darba noslēdzošās nodaļas ir veltītas secinājumiem par pētījuma kopējo rezultātu un priekšlikumiem finanšu instrumentu tirgus struktūrvienībām.

Darbā no finanšu instrumentiem, kurus var emitēt kapitālsabiedrība ir izskatītas un pētītas tikai akcijas un korporatīvās obligācijas, jo tie ir lielākie un nozīmīgākie vērtspapīri, kurus var emitēt kapitālsabiedrības. Veikt sabiedrības ar ierobežotu atbildību korporatīvo obligāciju emisijas priekšrocību analīzi izskatot konkrēta uzņēmuma piemēru ir apgrūtināts, jo tās ir slēgtas sabiedrības, kuru finanšu pārskati nav brīvi pieejami. Darbā uzsvārs tika likts uz publisko akciju emisiju un tās priekšrocībām, situācija tika apskatīta uz konkrēta piemēra, tika veikta akciju sabiedrības finansiāla stāvokļa analīze.

Darba raksturs ir vairāk praktisks nekā teorētisks, darbā ir analizēti un izvērtēti uzņēmuma finanšu pārskati. Darbā tika analizēti un izvērtēti vairāki avoti, tādi kā grāmatas, publikācijas, likumi, biržas noteikumi, uzņēmuma finanšu pārskati, informācija masu mēdijos utt.

1. KAPITĀLSABIEDRĪBU EMITĒJAMIE FINANŠU INSTRUMENTI

1.1. Finanšu instrumentu būtība un raksturīgās īpašības

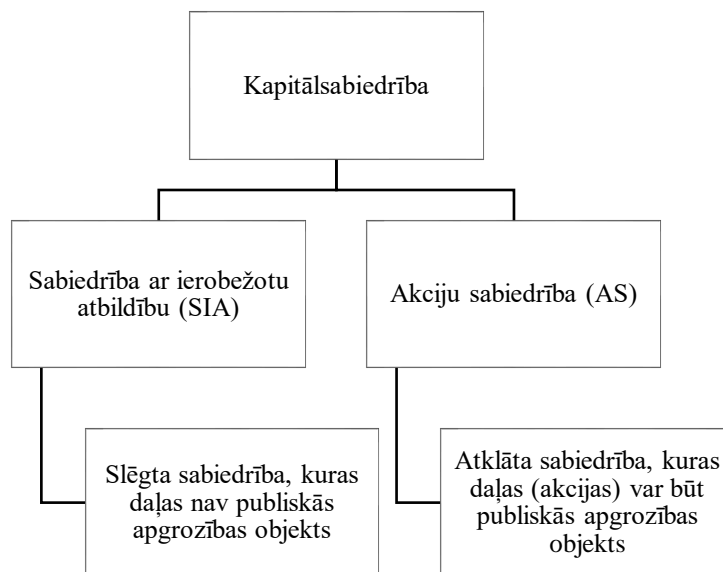
Finanšu instrumentu definīcija būtībā skaidro, ka finanšu instrumenti ir naudas līdzekļu ieguldīšanas objekts jeb instruments, kam pamatā ir vai nu parāda saistības kā obligācijām, vai arī tiesības uz līdzdalību kapitālā kā akcijām, vai arī tiesības uz pirkšanu vai pārdošanu kā atvasinātiem finanšu instrumentiem.

Kapitālsabiedrības kā vienu no pamatkapitāla finansēšanas veidiem bieži vien izvēlas akciju emisiju un nedaudz retāk izvēlas obligāciju emisiju. Obligācijas var emitēt gan sabiedrība ar ierobežotu atbildību (SIA), gan akciju sabiedrība (AS), savukārt akcijas var emitēt tikai akciju sabiedrība. Sabiedrība ar ierobežotu atbildību pēc Latvijas Republikas likumdošanas var pārtapt par akciju sabiedrību, tad emitēt akcijas un pēc vēlēšanās izvietot savas akcijas biržā. Latvijas Republikā reģistrētam kapitālsabiedrībām ir pieejama Rīgas Fondu birža ir Nasdaq Baltic OMX, kas aptver visas trīs Baltijas valstis Latviju, Lietuvu un Igauniju.

Kapitālsabiedrība ir komercsabiedrība, kuras pamatkapitāls sastāv no pamatkapitāla daļu vai akciju nominālvērtību kopsummas. Kapitālsabiedrība ir sabiedrība ar ierobežotu atbildību vai akciju sabiedrība. Sabiedrība ar ierobežotu atbildību ir slēgta sabiedrība, kuras daļas nav publiskās apgrozības objekts. Akciju sabiedrība ir atklāta sabiedrība, kuras daļas (akcijas) var būt publiskās apgrozības objekts.¹

SIA jeb sabiedrība ar ierobežotu atbildību var nodibināt arī kā sabiedrību ar papildu atbildību. Sabiedrība ar papildu atbildību atšķiras no sabiedrības ar ierobežotu atbildību tikai ar to, ka tajā vismaz viens dalībnieks par sabiedrības saistībām atbild personiski ar visu savu mantu. Sabiedrībā ar ierobežotu atbildību neviens no dalībniekiem neatbild personiski ar visu savu mantu par sabiedrības saistībām.

¹ Komerclikums 11. sadaļa, 1. nodaļa, 134. pants.

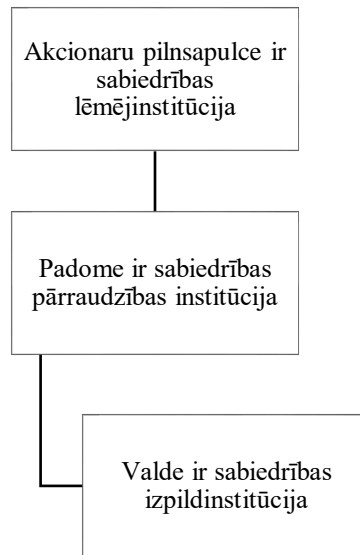


1.1. att. **Kapitālsabiedrību veidi**²

Shēma attēloti Latvijas Republikas likumdošanā noteikti kapitālsabiedrību veidi un to īpatnēji nosacījumi. Galvenā atšķirība starp AS un SIA ir sabiedrības daļu (pamatkapitāla) pieejamība investoriem. Akcijas sabiedrības daļas jeb akcijas ir brīvi pieejamas finanšu tirgū, savukārt sabiedrības ar ierobežotu atbildību daļas ir slēgtās no finanšu tirgus. Akciju sabiedrībai kapitāla lielums, piesaistīto naudas līdzekļu apjoms ir daudz nozīmīgāks, lielāks nekā sabiedrībai ar ierobežotu atbildību, tāpat arī lai dibinātu AS ir nepieciešami daudz lielāki sākotnējie ieguldījumi.

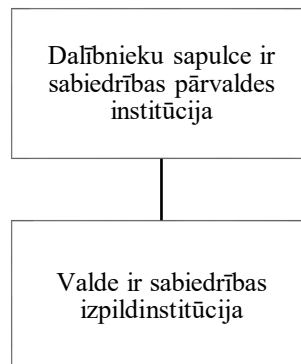
Akciju sabiedrībai un sabiedrībai ar ierobežotu atbildību ir līdzīga organizatoriska struktūra, pārvaldes institūcijas. Atšķirība ir tajā, ka akciju sabiedrība pēc mēroga ir daudz lielāka nekā sabiedrība ar ierobežotu atbildību, lielākoties darbinieku un apgrozījuma ziņā.

² Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 156.lpp



1.2. att. **Akciju sabiedrības organizatoriska struktūra**³

Visus svarīgākos lēmumus pieņem akcionāru pilnsapulce, tos izstrādā padome un izpilda valde. Valdes pārvaldē atrodas visas pārejas akciju sabiedrības struktūrvienības.



1.3. att. **Sabiedrības ar ierobežotu atbildību organizatoriska struktūra**⁴

Dažreiz sabiedrības ar ierobežotu atbildību organizatoriska struktūra sastāv no trīs daļām, starp dalībnieku sapulci un valdi var norīkot padomi, taču praksē tas ir rets gadījums, jo nav nepieciešamības pēc papildu pārvaldes instītūcijas.

³ Autora veidota shēma

⁴ Autora veidota shēma.

Akciju sabiedrības pamatkapitāls nedrīkst būt mazāks par 35 000 euro. Statūtos noteiktais pamatkapitāls, dibinot sabiedrību, apmaksājams pilnībā ne vēlāk kā gada laikā no dibināšanas līguma parakstīšanas dienas.⁵

Sabiedrības ar ierobežotu atbildību minimālais pamatkapitāla lielums ir 2800 euro. Sabiedrības pamatkapitāls var būt mazāks par likuma noteikto minimālo pamatkapitāla lielumu, ja sabiedrība atbilst visām šādām pazīmēm:

- sabiedrības dibinātāji ir fiziskās personas, un to maksimālais skaits ir pieci;
- sabiedrības dalībnieki ir fiziskās personas, un to maksimālais skaits ir pieci;
- sabiedrības valdes sastāvā ir viens vai vairāki locekļi, un viņi visi ir sabiedrības dalībnieki;
- katrs sabiedrības dalībnieks ir tikai vienas tādas sabiedrības dalībnieks, kuras pamatkapitāls ir mazāks par likumā noteikto.⁶

Akciju sabiedrībai salīdzinājumā ar sabiedrību ar ierobežotu atbildību ir vairāk iespēju palielināt savu pamatkapitālu vispār un konkrēti caur finanšu tirgū.

Akcija ir vērtspapīrs, kas apliecina akcionāra līdzdalību akciju sabiedrības pamatkapitālā un dod tam tiesības atbilstoši attiecīgās akcijas kategorijai piedalīties sabiedrības pārvaldē, saņemt dividendes, bet likvidācijas gadījumā – likvidācijas kvotu.⁷

Akcija var būt vārda akcija vai uzrādītāja akcija. No vārda akcijas izrietošās tiesības ir personai, kura kā akcionārs ierakstīta akcionāru reģistrā. No uzrādītāja akcijas izrietošās tiesības ir personai, kuras finanšu instrumentu kontā akcija ir ieģrāmatota saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgus likuma noteikumiem. Akcionārs var prasīt sabiedrībai, lai tā konvertē viņam piederošās uzrādītāja akcijas par vārda akcijām un otrādi, ja statūtos paredzēta konversija.⁸

Akcionārs ir persona, kurai pieder akciju sabiedrības akcijas (pamatkapitāla daļas), kas apliecina līdzdalības tiesības akciju sabiedrības pamatkapitālā, balsstiesības akcionāru sapulcē, dividendes vai likvidācijas kvotu sabiedrības likvidācijas gadījumā.

Tas nav obligāts nosacījums, ka akciju sabiedrības akcijas tiek kotētas biržā. Akciju izvietošana biržā ir katras akciju sabiedrības izvēle. Akciju sabiedrība pēc izvēles var daļēji kotēties biržā.

⁵ Komerclikums 13. sadaļa, 1. nodaļa, 225.pants.

⁶ Komerclikums 12. Sadaļa, 1. nodaļa, 185.pants un 185¹.pants.

⁷ Komerclikums 13. sadaļa, 1. nodaļa, 226.pants.

⁸ Komerclikums 13. sadaļa, 1. nodaļa, 228.pants.

Akciju iedalījums pēc to kategorijas:

- parastās akcijas
- priekšrocību akcijas
- personāla akcijas

Parastās akcijas ir vērtspapīrs, kas apliecina tā turētāja tiesības uz akciju sabiedrības pamatkapitāla daļām, tiesības saņemt dividendes un dot balsstiesības lēmumu pieņemšanā akcionāru sapulcē. Priekšrocību akcijas ir vērtspapīrs, kas apliecina tā turētāja tiesības uz akciju sabiedrības pamatkapitāla daļām, tiesības saņemt lielākas dividendes (parastās dividendes ar piemaksu) salīdzinājumā ar parasto akciju turētājiem, bet nepiemīt balsstiesības lēmumu pieņemšanā akcionāru sapulcē. Tomēr ir nosacījums, ka priekšrocību akciju turētāji var iegūt balsstiesības, ja akciju sabiedrība nemaksā noteiktas dividendes priekšrocību akciju turētājiem vai arī maksā tikai daļu no tām. Personāla akcijas ir vērtspapīrs, kas apliecina tikai tā turētāja tiesības saņemt dividendes, dividenžu lielums ir vienāds ar parasto akciju turētāju dividenžu lielumu. Personāla akcijas ir vārda akcijas, tas nozīmē, ka visas tiesības uz akciju ir personai, kuras vārds ir ierakstīts akcionāru reģistrā kā akciju turētāja un īpašnieka vārds. Parastās un priekšrocību akcijas savukārt ir uzrādītāja akcijas, tas nozīmē, ka visas tiesības uz akciju ir personai, kura ir akcijas turētājs jeb īpašnieks.

Dividende ir akciju sabiedrības tīrās peļņas daļa, ko saņem akcionārs. Dividendes akcionāram izmaksā proporcionāli piederošo akciju nominālvērtību summai un ir aprēķināmas un izmaksājamas par pilnībā apmaksātām akcijām.⁹

Dividendes apzīmē kapitāla atdevi, peļņas daļas atdalīšanu akcionāriem, bankrota vai likvidācijas gadījumā akcionāriem ir izmaksājama likvidācijas kvota, uzņēmumam akciju atpiršanas tiesības, akcionāru tiesības saņemt dividendes un pārdot akcijas, kā arī akcionāru tiesības saņemt ienākumus (piemaksas dividendēm) uzņēmumu apvienošanās gadījumā.¹⁰

Investējot akcijās investīciju atdeve jeb peļņa no investīciju veikšanas tiek saņemta dividenžu veidā, tas ir beztermiņa ienākuma gūšanas veids, periodiski (biežāk, reizi gadā vai pusgadā) saņemot procentus no peļņas. Nosacījums ir tads, ka uzņēmumam ir jāstrādā ar peļņu, lai tas varētu izmaksāt dividendes saviem akcionāriem. Vērojama tāda tendence, ka lielākai daļai akciju ilgākā laika periodā cena tirgū aug un akcionāri var nopelnīt pārdodot savas akcijas par

⁹ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 166. un 167. lpp.

¹⁰ Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri, *Financial Theory and Corporate Policy*, Fourth edition, Pearson Addison Wesley, 2005, United States of America, 1000, page 22.

daudz lielāku cenu nekā bija tās iegādājušies. Secinājumā, akciju turētāji var nopelnīt procentu no peļņas dividenžu veidā un var nopelnīt uz akciju cenas svārstībām finanšu tirgū pārdodot un atpērkot akcijas. Alternatīvas investīcijas, kas ir saistītas ar akcijām ir investīcijas atvasinātajos instrumentos, darījumi ar opcijām uz akcijām, šo opciju līgumu jeb iespēju līgumu cena tieši korelē ar akciju tirgus cenu.

Obligācija ir parāda vērtspapīrs, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta saistības izmaksāt regulāro fiksēto ienākumu un atlīdzināt šī vērtspapīra nominālvērtību noteiktā dzēšanas termiņā.¹¹

No definīcijas izriet šādi obligācijas raksturojumi:

- obligāciju īpašnieks (turētājs) ir emitenta kreditors un atšķirībā no akciju īpašnieka nepiedalās kapitālsabiedrības pārvaldē;
- atšķirībā no akcijām, kas ir beztermiņa daļības vērtspapīrs, obligācijas tiek izlaistas ar noteiktu termiņu, pēc kura izbeigšanās, tās jāizpērk;
- atšķirībā no akcijām, kuru kārtējais ienākums veidojas no tīrās peļņas daļas un nav garantēts, obligācijas kārtējo ienākumu veido fiksēti procenti (vai diskonts), kas ir garantēti vērtspapīru īpašniekam;
- obligāciju emisijai vienmēr ir kāds noteikts mērķis, pēc kura realizēšanas piesaistītie līdzekļi tiek atgriezti atpakaļ;
- atšķirībā no kredīta saņemšanas kredītiestādēs, emitējot obligācijas nav nepieciešams izmantot kredītiestāžu pakalpojumus ar visiem izrietošiem nosacījumiem.¹²

Obligācijām, kas atrodas apgrozībā tiek piešķirts reitings, kas apzīmē to kvalitāti un riska pakāpi. Obligāciju rūpīgu analīzi veic kredītreitinga aģentūras. Lielākās un pazīstamākās pasaulē kredītreitinga aģentūras ir "Moody's Investors Service", "Fitch Ratings" un "S&P Global".

Kapitālsabiedrības var izlaist korporatīvās obligācijas kā pamatkapitāla finansēšanas instrumentu. Piesaistot ieguldītāju naudas līdzekļus emitēto obligāciju veida, maksājot par piesaistīto kapitālu periodiskos kupona maksājumus. Obligācijas turētājs jeb īpašnieks kļūst par kapitālsabiedrības kreditoru. Kreditors nekļūst par kapitālsabiedrības līdzīpašnieku. Kreditoram ir pieprasījuma tiesības pret obligāciju emitentu izmaksāt obligācijas kuponu un nominālvērtību.

¹¹ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 217. lpp.

¹² Turpat

Nominālvērtība ir vērtība, kas tiek fiksēta obligāciju emisijas brīdī un par kādu emitents aizņemas līdzekļus un apņemas tos atmaksāt, iestājoties atmaksas termiņam. Nominālvērtība N norāda uz naudas summu, kas tiks atmaksāta obligācijas dzēšanas brīdī.¹³

Parāda finanšu instrumentiem obligācijām investīciju atdeve jeb peļņa no investīciju veikšanas veidojas no procentu ienākuma, kā arī noteikta termiņa beigās parāda veidā aizdota jeb ieguldītā pamatsumma tiek atgriezta ieguldītājam. Pamatsumma un procentu ienākums kopā veido ieguldītāja kopējo ienākumu no investīciju darījuma.

Obligācijas tiek tirgotas ne tikai pēc to nominālvērtības, bet biežāk tās tiek tirgotas ar prēmiju vai diskontu. Prēmija ir vērtība, kas tiek pieskaitīta klāt pie obligācijas nominālvērtības un ieguldītājs iegādājas obligāciju par pilno cenu, nominālvērtība + prēmija. Piemēram, obligācijas nominālvērtība ir 100 EUR un prēmija ir 10 EUR, sanāk, ka ieguldītājam obligācija izmaksas 110 EUR. Obligācijās dzēšanas termiņa beigās tās turētājs saņems tās nominālvērtību. Priekš ieguldītāja ir izdevīgi iegādāties obligācijas ar prēmiju tādā gadījumā, ja obligācijai ir lieli kupona maksājumi. Kapitālsabiedrībai ir izdevīgi pārdot šādas obligācijas ar prēmiju, jo sākuma piesaistītais kapitāls būs lielāks un kapitālsabiedrībai būs vairāk brīvo naudas līdzekļu lai finansētu savus aktīvus nekā pārdodot obligācijas pēc to nominālvērtības vai ar diskontu. Savukārt diskonts ir vērtība, kas tiek atņemta no obligācijas nominālvērtības un ieguldītājs iegādājas obligāciju ar atlaidi, nominālvērtība – diskonts. Piemēram, obligācijas nominālvērtība ir 100 EUR un diskonts ir 10 EUR, sanāk, ka ieguldītājam obligācija izmaksas 90 EUR. Obligācijās dzēšanas termiņa beigās tās turētājs saņems tās nominālvērtību, sanāk, ka 10 EUR būs ieguldītāja ienākums. Priekš ieguldītāja ir izdevīgi iegādāties obligācijas ar diskontu, jo cena par kādu ieguldītājs iegādājas obligāciju ir zemāka par tas nominālvērtību un starpība ir ieguldītāja ienākums. Kapitālsabiedrībai ir izdevīgi pārdot šādas obligācijas ar diskontu, jo ieguldītāju interese un pieprasījums pēc šādām obligācijām ir salīdzinoši lielāks, jo tas tiek tirgotas ar atlaidi.

Lieli uzņēmumi var finansēt savus ilgtermiņa ieguldījumus emitējot ilgtermiņa parāda vērtspapīrus – korporatīvās obligācijas. Korporatīvās obligācijas ir līdzīgas valsts obligācijām, atšķiras ar emitentu, dzēšanas termiņu, parasti korporatīvajām obligācijām tas ir īsāks nekā valsts obligācijām un parasti uzņēmumu emitētām obligācijām ir lielākas kupona likmes, tas saistīts ar lielāku riska pakāpi.¹⁴

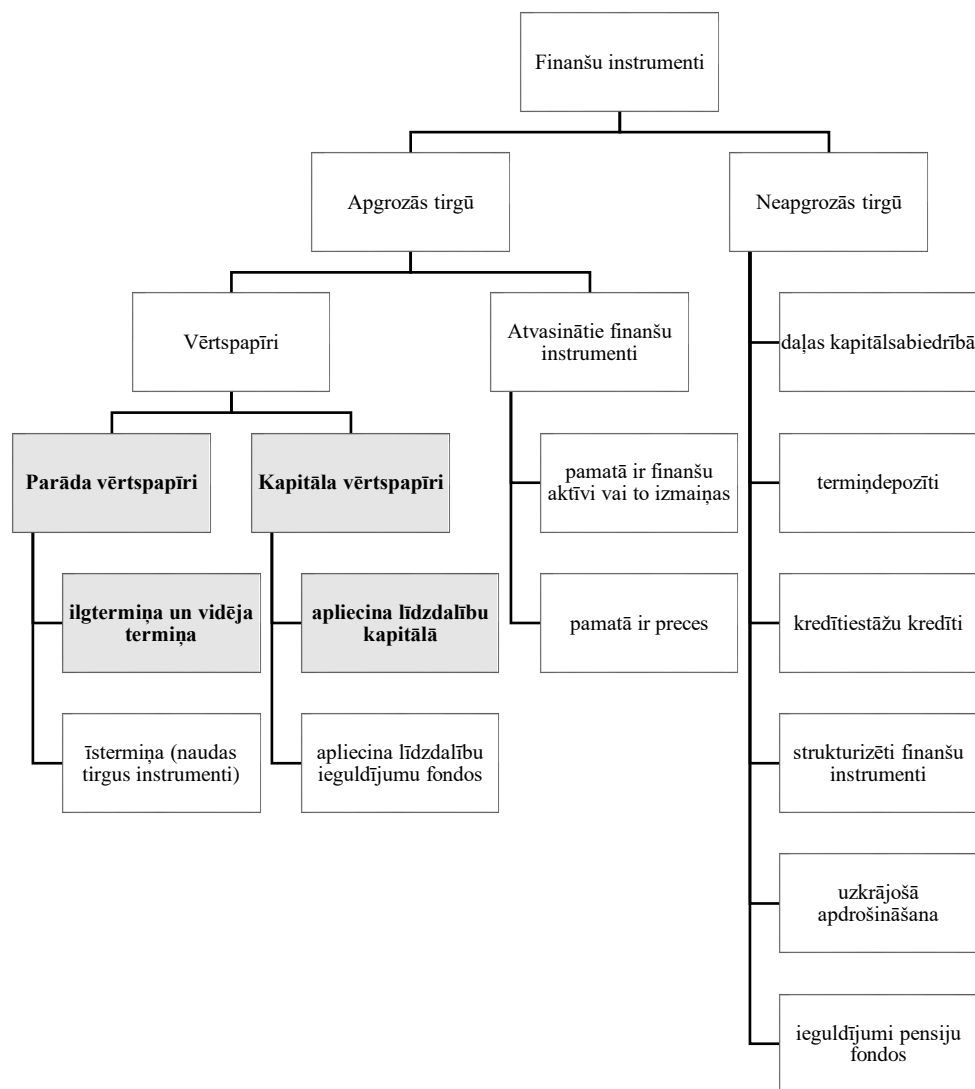
¹³ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 218. lpp.

¹⁴ Steven Dym., *The complete practitioner's guide to the bond market*, McGraw-Hill USA, 465, 2009

1.2. Finanšu tirgus būtība un klasifikācija

Finanšu tirgus ir plašs un ietver sevī pārējos tirgus, precīzāk resursu tirgu, preču un pakalpojumu tirgu un tehnoloģiju tirgu un tajā pašā laikā veido savu tirgu, kas saistīts ar finanšu līdzekļu plūsmu, pirkšanu un pārdošanu. Šajā tirgu finanšu aktīvi tiek pirkti un pārdoti par finanšu aktīviem, notiek kapitāla pavairošana un nauda atrodas nepārtrauktā darbībā, finanšu aktīvi pieaug vērtībā vai zaudē savu vērtību, nepārtraukti atrodoties kustībā. Šī parādība ir naudas līdzekļu nepārtrauktas kustības process. Terminos nauda tiek definēta kā prece un tā ir vienīgā un universālā prece, kuras cena katru sekundi mainās uz vienu vai otru pusi, ir pakļauta inflācijai vai deflācijai un fundamentāliem faktoriem.

Finanšu instrumenti iedalās divas kategorijās, tie finanšu instrumenti, kas apgrozās tirgū un tie, kas neapgrozās tirgū. Brīvi pieejamie un likvīdie finanšu instrumenti ir tie, kas apgrozās tirgū. Akcijas un korporatīvās obligācijas ir apgrozāmie tirgū finanšu instrumenti, tas nozīme, ka tie ir likvīdie finanšu instrumenti, kurus pēc nepieciešamības var ātri pārdot, pārvēršot naudas līdzekļos. Korporatīvās obligācijas ir ilgtermiņa un vidēja termiņa parāda vērtspapīri. Akcijas ir beztermiņa kapitāla vērtspapīri. Šie vērtspapīri ir kapitālsabiedrības pamatkapitāla finansēšanas rīki.



1.4. att. **Finanšu instrumentu klasifikācija**¹⁵

Finanšu instrumentiem, kas apgrozās tirgū ir ietekme uz visu finanšu tirgu kopumā, jo lielāks un nozīmīgāks ir finanšu instruments, jo lielāka ir ietekme uz finanšu tirgu. Piemēram, liela uzņēmuma akciju tirgus cena, tādu uzņēmumu kā Apple Inc., Nike Inc., Exxon Mobil Corporation, Netflix, Inc. AT&T Inc. utt., lielā mērā ietekme finanšu tirgus indeksus, tādā veidā ietekmējot finanšu tirgu. Tāpat arī pastāv sakarība, ka šie finanšu instrumenti ir riskantāki, tie tieši korelē ar finanšu, ekonomiskiem un politiskiem faktoriem, citiem vārdiem sakot apgrozāmie tirgū finanšu instrumenti tieši korelē ar fundamentāliem faktoriem un ir atkarīgi no tiem. Piemēram, akciju cenas ir atkarīgās no akciju sabiedrības reputācijas, no politiskajām pārmaiņām un sociālajām norisēm,

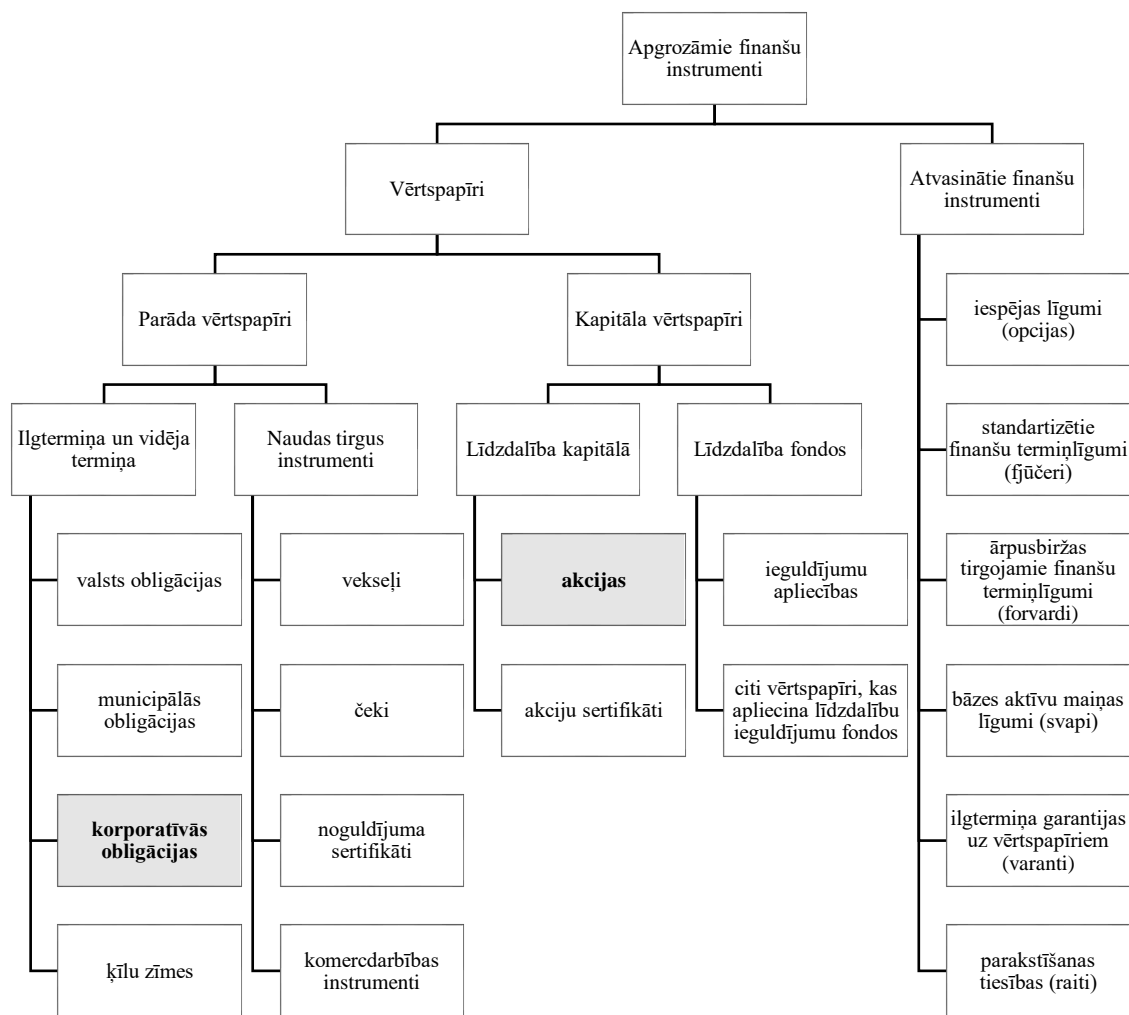
¹⁵ Praude. V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446, 21. lpp.

kas notiek gan valstī, kurai pieder uzņēmums, gan vispār pasaulē utt. Tāpat arī lielo un nozīmīgo uzņēmumu akcijas lielā mērā ietekme gan sava reģiona un nozares finanšu tirgu, gan visu finanšu tirgu kopumā, ietekmējot nozīmīgākos finanšu tirgus indeksus. Piemēram, Amerikas Savienoto Valstu (ASV) nozīmīgākie indeksi ir Nasdaq Composite, S&P 500, Dow Jones Industrial Average un Eiropas Savienības (ES) nozīmīgākie indeksi ir Deutsche Boerse AG German Stock Index DAX, CAC 40 Index, FTSE 100 Index un Nikkei 225.

Akciju tirgus indeksi tika radīti lai vienkārši un ātri atspoguļotu vairāku indeksā ietilpstošu akciju cenu izmaiņas kopumā. Indeksa vērtības izmaiņas nosaka indeksā ietilpstošo vērtspapīru vērtības izmaiņu summu. Mūsdienās investoriem indeksi sniedz iespēju ērti pārskatīt kādas konkrētas valsts, uzņēmējdarbības nozares vai cita tirgus segmenta kopējo situāciju. Investējot indeksā, tiek veiktas investīcijas visos indeksā ietilpstošajos aktīvos vienlaicīgi, piemēram, lielākie un likvīdākie 30 uzņēmumi Vācijas biržā ir apkopoti DAX 30 indeksā, bet 100 Londonas biržas lielākie uzņēmumu vērtības izmaiņas atspoguļo FTSE 100 indekss.¹⁶

Investoriem pieejamie finanšu tirgus jeb precīzāk akciju tirgus indeksi ir balstīti uz uzņēmumu emitētām akcijām un to tekošām tirgus cenām, indeksos ietilpst tikai paši drošākie, nozīmīgākie un likvīdākie uzņēmumi. Priekš uzņēmuma tas ir gods kļūt par vienu no akciju tirgus indeksu sarakstā dalībniekiem. Uzreiz uzņēmuma akcijas tiek kotētas augstāk un ieguldītāju interese par akciju iegādi pieaug. Šādi vērtspapīri tiek uzskatīti par drošākiem salīdzinājumā ar citiem, kas neietilpst indeksos, finansēšana, izmantojot vērtspapīrus par ķīlu notiek uz labākiem procentiem. Priekšrocība ir arī tajā, ka komisija par darījumiem finanšu tirgos šīm akcijām ir zemāka, jo to cena ir augstāka salīdzinājumā ar citām akcijām, apmēram augstāka par 3 USD. Ieguldītāju interese un priekšrocības no akciju, akciju tirgus indeksu vai opciju uz akcijām iegādes nāk par labu akciju sabiedrībai, kas emitējusi šīs akcijas. Sakarība ir tāda, ka pieaugot akcijas tirgus cenai pieaug arī akciju sabiedrības kapitalizācijas vērtība.

¹⁶ *TMS brokers Europe LTD* mājaslapa, sadaļa Tirdzniecības platforma, sadaļa Akcijas, sadaļa Akciju tirgus indeksi [tiešsaiste] [skatīts 23.04.2018] Pieejams: <https://www.tmseurope.lv/akciju-tirgus-indeksi>



1.5. att. **Aprozāmo finanšu instrumentu klasifikācija**¹⁷

No juridiskā viedokļa vērtspapīri ir tiesības uz noteiktiem aktīviem vai resursiem, kam ir sava pastāvēšanas forma. No ekonomiskā viedokļa vērtspapīri ir finanšu instrumenti, kurus izmanto kā ieguldīšanas objektus. Apvienojot abus aspektus, Valērijs Praude, grāmatas par finanšu instrumentiem autors piedāvā šādu vērtspapīru jēdziena definīciju, vērtspapīri ir finanšu instrumenti, kas apliecina izlaidēja jeb emitenta saistības pret to īpašnieku jeb turētāju un var būt par publiskās apgrozības objektu, nemainoties tajā nostiprināto tiesību apjomam, un tos iespējams izmantot darījumos ienākumu gūšanas nolūkā.¹⁸

Finanšu instrumentu tirgus no vienas puses ir cieši saistīts ar citu veidu tirgiem, jo ietver noteiktus produktus, to pārdevējus, pircējus un starpniekus, kuri veido to pieprasījumu un

¹⁷ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 29. lpp.

¹⁸ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 21. lpp.

piedāvājumu. Bet no otras puses – finanšu instrumentu tirgum piemīt īpatnības, jo tiek piedāvāts un apgrozās savdabīgs produkts – finanšu instrumenti. To specifika savukārt nosaka tirgus dalībnieku sastāvu, funkcionēšanas kārtību un regulēšanas noteikumus. Jebkurā ekonomiskajā sistēmā vienā polā uzkrājas naudas līdzekļu pārpalikums, bet otrā – rodas nepieciešamība piesaistīt papildu naudas līdzekļus. Tieši naudas līdzekļu nevienmērīgas uzkrāšanās rezultātā rodas nepieciešamība pēc to pārdalīšanas. Finanšu instrumentu tirgus veido mehānismu naudas līdzekļu pārplūšanai no vienas tautsaimniecības nozares uz citām, no viena uzņēmuma uz citu utt. Pieprasījumu pēc finanšu instrumentiem veido valsts, uzņēmumi, mājsaimniecības u.c. Piedāvājumu nodrošina vietējie uzņēmumi, finanšu sektora dalībnieki, iedzīvotāju uzkrājumi u.c. Vieni un tie paši tirgus dalībnieki var kļūt gan par naudas līdzekļu patērētājiem, gan to piegādātājiem.¹⁹

Šajā darbā tiks izskatīti finanšu instrumenti vērtspapīri, kas atrodas publiskā apgrozībā un ir brīvi pieejami finanšu darījumiem tirgū.

Latvijas Republikas likumdošanā ir stingri noteikts kādus finanšu instrumentus var emitēt konkrētā iestāde un pat izrakstīt fiziskā persona. Valsts var emitēt tikai valsts obligācijas un parādzīmes, pašvaldības tikai municipālās obligācijas. AS jeb akciju sabiedrības obligāti emitē akcijas un var emitēt korporatīvās obligācijas, izrakstīt vekselus, čekus un īstermiņa parādzīmes. SIA jeb sabiedrība ar ierobežotu atbildību var emitēt korporatīvās obligācijas, izrakstīt vekselus, čekus un īstermiņa parādzīmes. Kredītiestādes, kas pēc būtības ir akciju sabiedrības obligāti emitē akcijas un var emitēt ķīlu zīmes, korporatīvās obligācijas, izrakstīt vekselus, čekus, īstermiņa parādzīmes un noguldījumu sertifikātus. Ieguldījuma pārvaldes sabiedrības emitē akcijas, bet akcijas nedrīkst laist publiskā apgrozībā, emitē ieguldījumu apliecības. Fiziskās personas var izrakstīt vekselus, čekus un īstermiņa parādzīmes.

¹⁹ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 50. lpp.

Ar Latvijas Republikas likumdošanu noteiktie finanšu instrumentu emitenti

Finanšu instrumenti	Emitenti						
	valsts	pašvaldības	akciju sabiedrības	citas kapitālsabiedrības	kreditīestādes	Ieguldījuma pārvaldes sabiedrības	Fiziskās personas
Akcijas			+		+	+	
Valsts obligācijas un parādzīmes	+						
Municipālās obligācijas		+					
Ķīlu zīmes					+		
Korporatīvās obligācijas			+	+	+		
Vekseli, čeki			+	+	+		+
Īstermiņa parādzīmes			+	+	+		+
Ieguldījumu apliecības						+	
Noguldījumu sertifikāti					+		
* Akcijas nedrīkst laist publiskā apgrozībā							

Kapitālsabiedrība var emitēt akcijas, izlaist obligācijas, izrakstīt vekselus, čekus un īstermiņa parādzīmes. Emitēt akcijas drīkst tikai akciju sabiedrība. Emitēt obligācijas var arī sabiedrība ar ierobežotu atbildību. Tomēr praksē biežāk to dara akciju sabiedrības.

Lielāka interese ir saistīta ar kapitālsabiedrību priekšrocībām emitēt akcijas un obligācijas. Šie finanšu instrumenti, kapitāla un parāda vērtspapīri, ir lielākie un izplatītākie instrumentu veidi starp kapitālsabiedrību emitētiem vērtspapīriem kā viens no kapitāla finansēšanas veidiem.

²⁰ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 30. lpp.

1.3. Akciju emisijas būtība un veidi

Emitents ir juridiskā vai fiziskā persona, kas izlaiž jeb emitē vai plāno izlaist vērtspapīrus. Akcijas emitē akciju sabiedrības, kredītiestādes un ieguldījuma pārvaldes sabiedrības. Akcijas var emitēt tikai un vienīgi akciju sabiedrība. Sabiedrība emitē akcijas lai piesaistītu akcionāru brīvos naudas līdzekļus un palielinātu savu pamatkapitālu.

Akciju emisija notiek saskaņā ar Latvijas Republikas likumdošanu un pēc iekšējiem kapitālsabiedrības noteikumiem.

Akciju emisijas mērķi ir šādi:

- akciju sabiedrības finansējuma nodrošinājums atbilstoši tās attīstības stratēģijai;
- uzņēmumu saplūšanas, apvienošanas vai uzņemšanas nodrošinājums (merge and acquisition);
- akciju sabiedrības finansiālā stāvokļa uzlabošana (kreditoru saistību samazināšana utt.).²¹

Lai īstenotu emisijas mērķus un realizētu jebkura veida jaunu akciju emisiju, var izmantot šādas emisijas formas:

- publiskā emisija (public underwriting);
- slēgtā emisija (private placement);
- atliktā emisija (convertible security).²²



1.6. att. Akciju emisijas veidi²³

²¹ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446, 174.lpp.

²² Turpat

²³ Autora veidota shēma pamatojoties uz V. Praudes *Finanšu instrumenti* 1. sējumā sniegto informāciju

Lēmumu par pamatkapitāla palielināšanu pieņem akcionāru pilnsapulce. Akceptējot lēmumu par jauno akciju emisiju, kapitālsabiedrība izdara grozījumus savos statūtos un emitē akcijas. Pastāv stingrs nosacījums, ka jaunas akcijas var emitēt tikai tad, kad iepriekšējās emisijas akcijas ir pilnībā apmaksātas.

Sabiedrība palielina pamatkapitālu, emitējot jaunas akcijas saskaņā ar lēmumu par pamatkapitāla palielināšanu un atklājot uz tām parakstīšanos.²⁴

Pamatkapitāla palielināšana kā akciju emisijas veids nozīme, ka akciju sabiedrība emitē jaunas akcijas, tā var būt pirmatnējā emisija vai arī tālākā emisija.

Akciju šķelšana nozīme, ka jau esošās tirgū akcijas sašķeļ palielinot kopējo akciju skaitu apgrozībā, bet nemainot kopējo akciju nominālvērtību. Piemēram, ja kapitālsabiedrība pieņem lēmumu par akciju šķelšanu attiecībā 2:1, tas nozīme, ka 2 jaunas akcijas aizvieto 1 veco akciju un katras jaunas akcijas nominālvērtība samazināsies 2 reizes, lai kopēja nominālvērtība paliktu tāda pati kā agrāk. Šajā gadījumā kapitālsabiedrībās kopēja akciju nominālvērtība paliks nemainīga. Piemēram, vienas akcijas nominālvērtība ir vienāda ar 1 EUR, kopējo akciju skaits palielinās no 50 000 līdz 100 000 akciju, kopēja nominālvērtība paliks nemainīga 50 000 EUR, savukārt vienas jauna akcijas nominālvērtība samazināsies un būs vienāda ar 0.5 EUR.

Akciju konsolidēšana nozīme, ka jau esošās tirgū akcijas konsolidē samazinot kopējo akciju skaitu apgrozībā, bet nemainot kopējo akciju nominālvērtību. Piemēram, ja kapitālsabiedrība pieņem lēmumu par akciju konsolidāciju attiecībā 1:2, tas nozīme, ka 1 jauna akcija aizvieto 2 vecās akcijas un katras jaunas akcijas nominālvērtība palielināsies 2 reizes, lai kopēja nominālvērtība paliktu tāda pati kā agrāk. Šajā gadījumā kapitālsabiedrībās kopēja akciju nominālvērtība paliks nemainīga. Piemēram, vienas akcijas nominālvērtība ir vienāda ar 1 EUR, kopējo akciju skaits samazinās no 100 000 līdz 50 000 akciju, kopēja nominālvērtība paliks nemainīga 100 000 EUR, savukārt vienas jaunas akcijas nominālvērtība pieaugs un būs vienāda ar 2 EUR.

Akciju sabiedrības akcionāriem ir pirmtiesības attiecībā uz jaunām emitētām akcijām, ja visas jaunas akcijas tiek sadalītas proporcionāli starp esošajiem akcionāriem, tad tā ir slēgtā emisija.

Pamatkapitāla palielināšanas gadījumā līdzšinējam akcionāram ir pirmtiesības iegādāties jaunās emisijas akcijas proporcionāli viņam jau piederošo akciju nominālvērtību summai. Ja kāds no akcionāriem noteiktajā termiņā neizmanto savas pirmtiesības, attiecīgās jaunās emisijas akcijas

²⁴ Komerclikums 13. nodaļa, 2. nodaļa, 250.pants

pamatkapitāla palielināšanas noteikumos paredzētajā kārtībā piedāvājamās parakstīšanai tiem līdzšinējiem akcionāriem, kuri izmantojuši pirmtiesības.²⁵

Ja akciju sabiedrības akcionāri neizmantoja savas pirmpirkuma tiesības vai pamatkapitāla palielināšanas īpašu mērķu gadījumā, akciju sabiedrība var piedāvāt jauno akciju publisko emisiju. Parakstīšanos uz jaunās emisijas akcijām akciju sabiedrība var organizēt pati vai uzticēt to trešajai personai (bankai, brokeru sabiedrībai, biržai utt.).²⁶

Akciju emisija var notikt daļēji vai tikt atsaukta dēļ tā, ka nav parakstīts statūtos noteikts emitēto akciju skaits. Daļēji izpildīta akciju emisija nozīmē to, ka nav parakstītas visas statūtos norādītas emitētās akcijas, bet tikai daļa no tām, šī emisija tiek uzskatīta par pabeigtu un statūtos tiek uzrādīts jauns skaitlis, kas vienāds ar parakstīto akciju skaitu un pamatkapitāls tiek palielināts par šo skaitli.

Var izmantot arī tā dēvēto atlikto emisiju. Šajā nolūkā izmanto iepriekšējās emisijās emitētos atvasinātos vērtspapīrus – parakstīšanas tiesības (right), variantus (warrant) vai konvertējamos vērtspapīrus (obligācijas). Jebkurā gadījumā minētos vērtspapīrus noteiktajā kārtībā var apmainīt pret jaunās emisijas parastajām akcijām. Ja atvasinātie vai konvertējamie vērtspapīri pieder jau esošiem akcionāriem, galīgais rezultāts ir līdzīgs publiskai parakstīšanai uz jaunās emisijas akcijām vai pirmpirkuma tiesību izmantošanai.²⁷

1.4. Korporatīvo obligāciju emisijas būtība

Korporatīvās obligācijas var emitēt kapitālsabiedrības, precīzāk sakot akciju sabiedrība (AS) vai sabiedrība ar ierobežotu atbildību (SIA). Kredītiestādes arī emitē obligācijas. Sabiedrība emitē obligācijas lai piesaistītu ieguldītāju brīvos līdzekļus un palielinātu savu pamatkapitālu.

Obligāciju emisija notiek saskaņā ar Latvijas Republikas likumdošanu un pēc iekšējiem kapitālsabiedrības noteikumiem.

Korporatīvās obligācijas kalpo ilgtermiņa līdzekļu piesaistīšanai uzņēmējdarbībai un ir alternatīva kredītam. Korporatīvo obligāciju īpašnieki ir uzņēmuma kreditori, bet nav tā īpašnieki (tiem nav balsstiesību, un tie nevar piedalīties uzņēmuma pārvaldē), kā tas ir akciju gadījumā.²⁸

Obligāciju dzīves cikls sastāv no četriem noteiktiem dzīves posmiem jeb etapiem. Šie etapi ir aprakstīti 1.2. tabulā.

²⁵ Komerclikums 13. sadaļa, 2. nodaļa, 251. pants

²⁶ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 177. lpp.

²⁷ Turpat

²⁸ Natalja Točelovska, *“Latvijas parāda vērtspapīru tirgus: 14 gadu pieredze un nākotnes tendences”* Latvijas Universitātes raksti. 2008. 737. sēj. ekonomika, 345.–353. lpp. 350. lpp

Obligāciju dzīves cikls

Nr.	Posms	Izpildītājs
1.	Laidiena sagatavošana	Emitents (saskaņā ar likumdošanu un laidiena nosacījumiem)
2.	Izplatīšana primārajā tirgū	Emitents, pilnvarota persona
3.	Apgrozība sekundārajā tirgū	Vērtspapīru tirgus starpnieki, ieguldītāji (fiziskās un juridiskās personas)
4.	Procentu maksāšana* un nominālvērtības dzēšana	Emitents (saskaņā ar likumdošanu un laidiena nosacījumiem)
*Notiek termiņos atkarībā no laidiena nosacījumiem.		

Pirmajā posmā tiek noteikti laidiena noteikumi saskaņā ar likumdošanu un iekšējiem noteikumiem. Tiek noteikta obligācijas nominālvērtība un dzēšanas termiņš, tiek noteikta kupona vērtība jeb procenti, kas tiks maksāti obligācijas turētājam un kāds bus obligāciju emisijas nodrošinājums.

Otrajā posmā emitents vai emitenta pilnvarota persona nodarbojas ar obligāciju izplatīšanu primārajā tirgū. Par emitenta pilnvaroto personu ir uzskatāma ieguldījumu brokeru sabiedrība (brokeris), kas ir finanšu tirgus dalībnieks.

Trešajā posmā notiek obligāciju apgrozība sekundārajā tirgū, tas notiek jau bez emitenta starpniecības un iejaukšanās. Vērtspapīru tirgus dalībnieki sava starpā pērk un pārdot obligācijas.

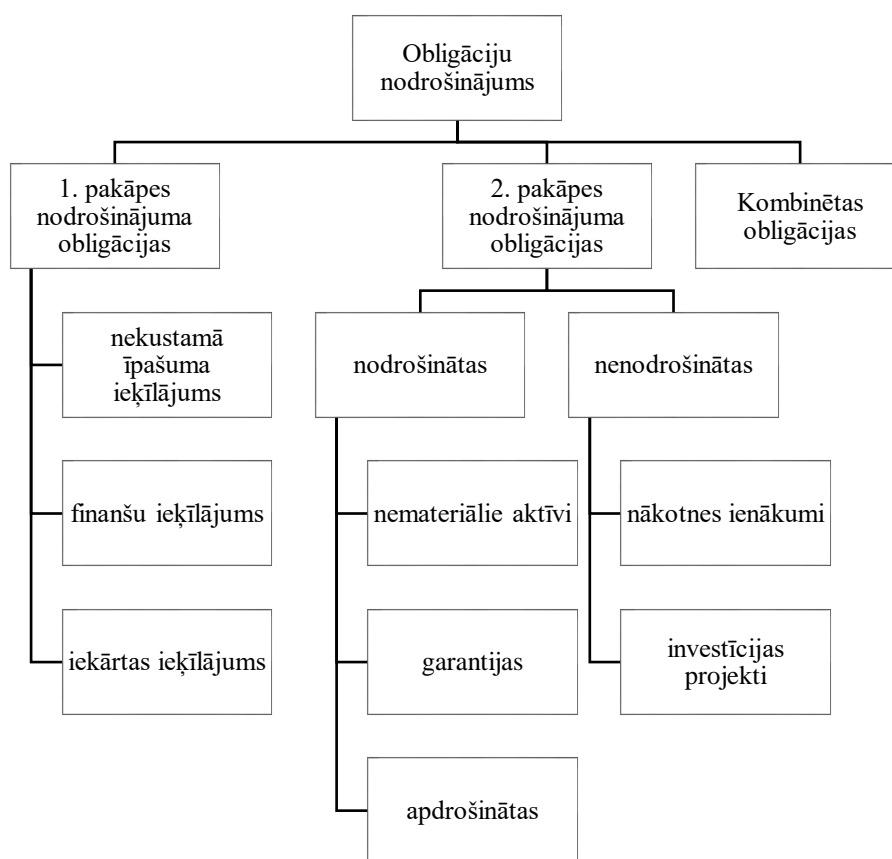
Ceturtajā posmā notiek kupona maksājumi, to periodi ir atkarīgi no laidiena noteikumos noteiktiem termiņiem un pašas beigās notiek obligācijas dzēšana un nominālvērtības atmaksa obligācijas turētājam jeb īpašniekam. Kapitālsabiedrība var arī dzēst obligācijas priekšlaicīgi, nesagaidot to dzēšanas termiņu.

Visa veida ieguldījumi ir saistīti ar risku ciest zaudējumus. Tāpēc arī tiek meklētas iespējas minimizēt risku un pasargāt ieguldītāju. Pastāv apgriezti proporcionāla likumsakarība starp risku un ienesīgumu, jo riskantāks ir finanšu instruments, jo lielāks ir ienesīgums no ieguldījuma tajā. Bezcerīgi meklēt ienesīgākos finanšu instrumentus un cerēt, ka risks būs zems, tomēr risku pēc iespējas var minimizēt un aizsargāt ieguldījumus.

²⁹ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 239. lpp.

Izskatot obligācijas, secināms, ka viszemākais risks piemīt valsts obligācijām, tam seko pašvaldību obligācijas, korporatīvās obligācijas ar nodrošinājumu un pašas riskantākās obligācijas ir korporatīvās obligācijas bez nodrošinājuma.

Iespējamie riski, kas saistīti ar obligācijām ir iedalāmi divas grupas: iekšējie un ārējie riski. Ir iespējami tādi riski kā inflācijas un valūtu kursa izmaiņu risks, kas ir atkarīgs no valsts vai ekonomiskās zonās, kura atrodas emitents. Likviditātes un cenas svārstību risks, kas atkarīgs no tirgus tendencem, tirgus pieprasījuma un piedāvājuma. Procentu likmju svārstību risks un komisijas maksas risks, kas ir atkarīgs no obligācijas veida, tas reitinga, dzēšanas termiņa, vērtspāpīra pieprasījuma, tirgus procentu likmēm un starpnieku jeb brokeru komisijām. Komisijas maksa parasti ir atkarīga no vērtspāpīra ienesīguma un riska, kas saistīts ar to.



1.7. att. Korporatīvo obligāciju klasifikācija pēc to nodrošinājuma³⁰

Finanšu instrumentus iedala pēc nodrošinājuma pakāpes pirmajā un otrajā pakāpē. 1. pakāpes nodrošinājuma obligācijas ir tas, kas nodrošinātas ar emitenta materiāliem aktīviem jeb

³⁰ Praude V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 237. lpp.

kadu no tā īpašuma objektiem, piemēram, nekustamais īpašums vai iekārtas. 2. pakāpes nodrošinājuma obligācijas ir tas, kas nodrošinātas ar emitenta nemateriāliem aktīviem, piemēram, licences, patenti, kapitālsabiedrības zīmols, kā arī garantijas un obligāciju apdrošināšana ar polisēm. Ieguldītājam vairāk pievilcīgas iegādei būs nodrošinātas obligācijas, jo risks ciest zaudējumus uzreiz samazinās un ieguldījums kļūst drošāks.

Lai pieņemtu lēmumu par obligāciju emisiju emitentam no vienas puses un ieguldītājam lai pieņemtu lēmumu par obligāciju iegādi no otras puses ir jāsalīdzina obligāciju priekšrocības un trūkumus.

1.3. tabula³¹

Korporatīvo obligāciju priekšrocības un trūkumi

	No emitenta viedokļa	No ieguldītāja viedokļa
Priekšrocības	Obligācijas kā uzņēmuma aizņēmuma veids ir lētāks nekā aizņēmuma avoti (kredīti). Procentu maksājumi tiek veikti pirms nodokļu aprēķināšanas. Obligāciju emisija ļauj aizņemties līdzekļus uz ilgāku laiku. Obligāciju īpašnieki nepiedalās peļņas sadalē un tiem nav balsstiesību.	Obligācijas parasti ir drošāki vērtspapīri nekā daudzi citi (akcijas, opcijas u.c.). Ir iespēja saņemt fiksētu ienākumu un to kapitalizēt. Ir pieejama plaša informācija par obligāciju drošību (reitingu). Ir iespēja diversificēt ieguldījumus.
Trūkumi	Procentu maksājumi par obligācijām ir obligāti. Obligācijas ir jāatmaksā noteiktā termiņā, kas rada vienlaicīgu lielu naudas līdzekļu atplūdi no emitenta. Dažādi ar obligācijām saistīti ierobežojumi var samazināt emitenta finansiālās darbības elastīgumu.	Ienesīgums vidēji ir zemāks nekā akcijām un daudziem citiem vērtspapīriem. Ir ierobežotas spekulācijas iespējas. Nevar ietekmēt emitenta darbību un nepiedalās tā peļņas sadalē.

³¹ Praude V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 242. lpp.

2. FINANŠU INSTRUMENTU EMISIJAS NOSACĪJUMI LATVIJAS REPUBLIKĀ

2.1. Finanšu instrumentu tirgus regulējuma sistēma

Latvijas Republikā likums kas regulē finanšu tirgus darbību ir “Finanšu instrumentu tirgus likums”. Visas kapitālsabiedrības, kas ir saistītas ar finanšu instrumentiem darbojas saskaņā ar norādīto likumu un Eiropas Savienības Parlamenta un Eiropas Savienības Padomes regulējumiem, kā arī finanšu un kapitāla tirgus komisijas (FKTK) izdotiem normatīviem aktiem. Tāpat arī katra kapitālsabiedrība darbojas saskaņā ar Komerclikumu.

Regulētais tirgus — organizatorisku, juridisku un tehnisku pasākumu kopums, kas padara iespējamu atklātu un regulāru finanšu instrumentu darījumu slēgšanu.³²

Latvijas Republikas finanšu tirgu regulē, kontrolē, uzrauga, veic uzskaiti un glabā informāciju FKTK jeb finanšu un kapitāla tirgus komisija. FKTK pārvalda oficiālās regulētās informācijas centralizēto glabāšanas sistēmu, kur tiek glabāti kapitālsabiedrību gada un pusgada finanšu pārskati un revīzijas ziņojumi, informācija par emitentu, būtiski notikumi un jaunumi emitenta darbībā utt.

Latvijas Republikā centrālais vērtspapīru depozitārijs ir Nasdaq CSD SE. FKTK 2017. gada 22. augustā piešķīrusi atļauju Nasdaq CSD SE pildīt valsts centrālā vērtspapīru depozitārija funkcijas. Depozitāriju uzrauga un kontrolē FKTK. Nasdaq CSD SE tika izveidots 2017. gadā Apvienojot Latvijas, Lietuvas un Igaunijas centrālos vērtspapīru depozitārijus.

Nasdaq CSD SE (Societas Europaea) ir reģionāls centrālais vērtspapīru depozitārijs Baltijā, kas sniedz pakalpojumus Igaunijā, Latvijā un Lietuvā. Nasdaq CSD nodrošina pēc-tirdzniecības infrastruktūru un plašu vērtspapīru norēķinu pakalpojumu klāstu tirgus dalībniekiem. Depozitārijam ir būtiska loma Baltijas finanšu tirgū kā vienīgajam centrālajam akciju, obligāciju, valdību izlaistu vērtspapīru un citu finanšu instrumentu reģistram. Nasdaq CSD ir licencēts atbilstoši Eiropas Centrālo vērtspapīru depozitāriju regulai (CSDR), un to uzrauga Baltijas finanšu un kapitāla tirgus uzraudzības iestādes atbilstoši CSDR. Nasdaq CSD ir Nasdaq Grupas dalībnieks. Mātes sabiedrība Nasdaq, Inc. sniedz tirdzniecības un pēc-tirdzniecības pakalpojumus vairāk nekā 50 valstīs.³³

³² Finanšu instrumentu tirgus likums, A sadaļa, 1. pants

³³ *Nasdaq CSD* mājaslapa, sadaļa Par mums [tiešsaiste] [skatīts 26.04.2018] Pieejams: <https://nasdaqcsd.com/lv/par-mums/>

Nasdaq CSD SE galvenās funkcijas ir sekojošas:

- vērtspapīru reģistrēšana;
- vērtspapīru uzskaitē un glabāšana;
- nodrošināt pēc-tirdzniecības infrastruktūru un plašu vērtspapīru norēķinu pakalpojumu klāstu tirgus dalībniekiem;
- uzturēt vērtspapīru norēķinu sistēmas precīzu darbību;
- nodrošināt vērtspapīru apkalpošanu, tas nozīmē būt par starpnieku, sagatavojot akcionāru sarakstus uz akcionāru sapulcēm, izmaksāt dividendes akciju turētājiem un veikt kupona maksājumus obligāciju turētājiem;
- kārtot un uzturēt pensiju sistēmas 2. līmeņa dalībnieku kontu sistēmu.³⁴

Regulētā tirgus organizētājs un Latvijas Republikas vienīgā birža AS Nasdaq Riga, tā ir Rīgas birža, kas iekļauta Nasdaq Baltic kopēja biržā un ir daļa no Nasdaq OMX Group Inc. Šajā biržā ir apkopots viss Baltijās valstu finanšu tirgus.

Nasdaq Riga galvenās funkcijas ir sekojošas:

- uzraudzīt un kontrolēt finanšu emitentus, kas iekļauti biržas sarakstos;
- uzraudzīt un kontrolēt biržas biedru attīstību un darbību;
- pieņemt lēmumus par sankciju piemērošanu biržas emitentiem un biedriem par biržas noteikumu pārkāpšanu.

Nasdaq Baltijas tirgus ir vienots nosaukums, kas aptver biržu Nasdaq Tallinn, Nasdaq Riga un Nasdaq Vilnius, kā arī Nasdaq CSD centrālo vērtspapīru depozitāriju Baltijā kopīgo piedāvājumu. Nasdaq Baltijas biržās vērtspapīru tirdzniecība notiek vienā tirdzniecības sistēmā; noteikumi un tirgus prakse ir savstarpēji saskaņoti. Nasdaq Baltijas biržas uztur regulētu, atklātu un efektīvu tirgus infrastruktūru. Tās tiecas kļūt par efektīvu kanālu uzņēmumiem kapitāla piesaistei, kā arī veicina institucionālo un privāto investoru iesaistīšanos vērtspapīru sākotnējā izplatīšanā un otrreizējā tirgū.³⁵

Galvenais finanšu tirgus uzraugs Latvijā ir FKTK, bet pastāv arī zemāka līmeņa uzraugs, kas ir daļa no Rīgas biržas.

³⁴ Autora formulētās Nasdaq CSD SE galvenās funkcijas pamatojoties uz Nasdaq CSD SE mājaslapas informāciju

³⁵ Nasdaq Baltic mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Nasdaq Baltijas tirgus [tiešsaiste] [skatīts 26.04.2018]

Pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/>

Nasdaq Riga Uzraudzības komiteja ir neatkarīga institūcija. Uzraudzības komitejas eksperti nav saistīti ar biržu un pilda savus darba pienākumus tikai un vienīgi uzraudzības komitejas labā, nerodas interešu konflikts. Nasdaq Riga padome ievēl uzraudzības komisijas ekspertus.

Gan emitentu, gan biedru ikdienas uzraudzību joprojām veic Nasdaq Riga speciālisti, kuri ir atbildīgi par materiālu sagatavošanu Uzraudzības komitejai. Uzraudzības komitejas lēmumus var pārsūdzēt Finanšu un kapitāla tirgus komisijā, šķīrējtiesā vai tiesā. Līdzīgas neatkarīgas uzraudzības komitejas, kas izskata disciplinārlietas un lemj par sankciju piemērošanu, ir izveidotas arī citās Nasdaq grupas biržās, t.sk., Viļņas un Tallinas biržās.³⁶

Latvijas Banka kā Latvijas Republikas centrālā banka nodarbojas ar maksājumu sistēmas darbības organizēšanu, pārraudzību un uzturēšanu, nodrošinot maksājumu sistēmas tehnisko infrastruktūru un piedaloties tās attīstībā. Latvijas Banka nodrošina divas maksājumu sistēmas, kas ir pilnībā automatizētas un veic efektīvu darbību nodrošinot Latvijas teritorijā starpbanku maksājumus nacionālajā valūtā (eiro). Sistēmas ir sekojošas: TARGET2-Latvija un Latvijas Bankas elektroniskā klīringa sistēma EKS. Caur TARGET2-Latvija notiek norēķini ar vērtspapīriem.

TARGET2 vērtspapīriem ir Eirosistēmas infrastruktūra, kas dod iespēju, izmantojot vienoto tehnisko platformu un normatīvo aktu ietvaru, veikt vērtspapīru norēķinus un ar tiem saistītos naudas norēķinus pēc vienādiem standartiem visā Eiropā. TARGET2 vērtspapīriem ir lielākais līdz šim īstenotais Eirosistēmas projekts tirgus infrastruktūru jomā. Nekur pasaulē nav līdzīgas sistēmas, kurā apvienojušies 20 valstu depozitāriji un nacionālās centrālās bankas, lai vienoti veiktu vērtspapīru darījumu norēķinus. 2017. gada 18. septembrī Latvijas Banka kopā ar Nasdaq CSD, SE un pārējiem Latvijas vērtspapīru tirgus dalībniekiem sekmīgi pievienojās TARGET2 vērtspapīriem platformai.³⁷

Latvijas Banka uzsāka naudas norēķinu nodrošināšanu TARGET2-Latvija dalībniekiem, izmantojot centrālās bankas naudas līdzekļus. Tirgus dalībnieki var izmantot šādas TARGET2 vērtspapīriem platformas priekšrocības:

- investoriem un emitentiem viens piekļuves punkts Baltijas un pārējiem Eiropas kapitāla tirgiem;

³⁶ *Nasdaq Baltic* mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Regulētā tirgus uzraudzība [tiešsaiste] [skatīts 26.04.2018] Pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/lv/birzas-informacija/reguleta-tirgus-uzraudziba/>

³⁷ *Latvijas Bankas* mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Uzdevumi, sadaļa Maksājumu sistēmas, sadaļa TARGET2 vērtspapīriem [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams: <https://www.bank.lv/par-mums/uzdevumi/maksajumu-sistemas-uzdevumi/target2-vertspapiriem>

- integrēta platforma, kur nav atšķirību starp pārrobežu norēķiniem un norēķiniem valsts iekšienē;
- saskaņotas pēctirdzniecības darbības;
- samazināta likviditātes nepieciešamība (izmantojot automatizēta nodrošinājuma iespēju).³⁸

2.2. Finanšu instrumentu tirgus likums attiecībā pret finanšu instrumentu emisiju

Finanšu instrumentu tirgus likums kā viens no Latvijas Republikas tiesību aktiem regulē finanšu tirgus darbību. Šī darba tēmas kontekstā interese tiek pievērsta tieši finanšu instrumentu emisijas aspektiem un nosacījumiem priekš kapitālsabiedrībām no likumdošanas puses.

Sākotnējā izvietošana ir emitenta vai tā pilnvarotas personas izteikts publiskais piedāvājums iegūt pārvedamus vērtspapīrus vai citus finanšu instrumentus un to pirmreizējā iegūšanas. Emisijas prospekts ir dokuments, kurā ietverta detalizēta informācija par emitentu un tā emitētiem pārvedamiem vērtspapīriem, par kuriem publiskā piedāvājuma izteicējs vēlas izteikt publisko piedāvājumu.³⁹

Publisko piedāvājumu drīkst izteikt tikai pēc tam, kad saņemts Komisijas lēmums par atļauju izteikt publisko piedāvājumu un emisijas prospekts ir publicēts saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgus likuma 21. panta prasībām. Lai saņemtu atļauju izteikt publisko piedāvājumu, emitents vai publiskā piedāvājuma izteicējs iesniedz Komisijai iesniegumu. Komisija izskata iesniegumu un tam pievienotos dokumentus un 10 darba dienu laikā pēc visu normatīvajos aktos noteikto un atbilstoši normatīvo aktu prasībām izstrādāto un noformēto dokumentu saņemšanas pieņem lēmumu par atļauju izteikt publisko piedāvājumu vai par atļaujas atteikumu.⁴⁰

Komisija pieņem lēmumu atteikt atļauju emitēt finanšu instrumentus gadījumā, ja iesniegumā norādīta informācija neatbilst likumdošanai vai arī var aizskart ieguldītāju intereses.

Kapitālsabiedrības akcionāru vai dalībnieku sapulce apstiprina un ir atbildīga par emisijas prospektā sniegto informāciju. Emisijas prospektu drīkst izplatīt tikai pēc Komisijas lēmuma par atļauju izteikt publisko piedāvājumu pieņemšanas.

³⁸ Latvijas Bankas mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Uzdevumi, sadaļa Maksājumu sistēmas, sadaļa TARGET2 vērtspapīriem [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams: <https://www.bank.lv/par-mums/uzdevumi/maksajumu-sistemas-uzdevumi/target2-vertspapiriem>

³⁹ Finanšu instrumentu tirgus likums, A sadaļa, 1. pants

⁴⁰ Finanšu instrumentu tirgus likums, C sadaļa, 14. pants

2.3. Komerclikums attiecībā pret finanšu instrumentu emisiju

Komerclikums kā viens no Latvijas Republikas tiesību aktiem regulē kapitālsabiedrību darbību, tai skaita sabiedrības finanšu instrumentu emisiju kā vienu no veidiem kā palielināt sabiedrības pamatkapitālu.

Lēmumu par pamatkapitāla palielināšanu jeb šajā gadījumā jauno akciju emisiju pieņem akcionāru sapulce. Pirmtiesības iegādāties jaunas emisijas akcijas proporcionāli jau piederošo akciju skaitam, lai saglabātu esošo procentuālo īpatsvaru uzņēmumā. Statūtos nevar ierobežot vai atcelt akcionāru pirmtiesības uz jaunas emisijas akciju iegādi.

Kapitālsabiedrībai pamatkapitāla palielināšanai ir jābūt pamatotam mērķim un iemeslam.

Pamatkapitāla palielināšanas noteikumos norāda:

- pamatkapitāla palielināšanas mērķi vai iemeslus;
- līdzšinējo pamatkapitālu, akciju kategorijas, skaitu un nominālvērtību;
- paredzēto pamatkapitāla palielinājumu (izsludinātais pamatkapitāls);
- jaunās emisijas akciju kategoriju vai kategorijas, kā arī tiesības, kas izriet no šo kategoriju akcijām, un akciju skaitu;
- jaunās emisijas akciju nominālvērtību, pārdošanas cenu un minimālo iemaksu, kas jāizdara, parakstoties uz akcijām;
- jaunās emisijas akciju apmaksas veidu (naudā vai ar mantisko ieguldījumu);
- to jaunās emisijas akciju kategorijas, skaitu un nominālvērtību summu, kuras apmaksā ar mantisko ieguldījumu, norādot katru mantiskā ieguldījuma priekšmetu un tā vērtību;
- jaunās emisijas akciju parakstīšanas un apmaksas termiņus ar tādu aprēķinu, lai katra akcija būtu pilnīgi apmaksāta ne vēlāk kā gada laikā no dienas, kad pieņemts lēmums par pamatkapitāla palielināšanu;
- termiņu, kādā līdzšinējie akcionāri var izmantot pirmtiesības uz jaunās emisijas akcijām, ja viņiem ir šādas tiesības;
- vietu un laiku, kur un kad notiks parakstīšanās uz akcijām.⁴¹

Akciju sabiedrība var pati organizēt vai arī uzticēt šo uzdevumu starpniekam (biržai, bankai, brokeru sabiedrībai utt.)

⁴¹ Komerclikums 13. sadaļa, 2. nodaļa, 257. pants

Var ne tikai palielināt bet nepieciešamības gadījumā arī samazināt pamatkapitālu, ja akciju sabiedrība samazina savu akciju nominālvērtību vai daļēji dzēst akcijas. Dzēšot daļu no akcijām sabiedrība izmaksā akciju turētājiem to nominālvērtību, šādā veidā nerēķinoties ar saviem akciju turētājiem, bet tikai pēc tam, kad ir izpildītas kreditoru aizsardzības prasības. Akciju nominālvērtības samazinājuma gadījumā akciju sabiedrība samazina savu akciju pievilcību akcionāru acīs un noteikti ietekme akciju tirgus cenu, rada triecienu un samazina tirgus cenu, bet šī sakarība var būt īslaicīga un akcijas tirgus cena var tālāk augt. Tomēr, ja akciju sabiedrība strādā ar stabiliem finanšu rādītājiem tai nav iemeslu samazināt savu pamatkapitālu.

Akciju sabiedrība var emitēt konvertējamas obligācijas, kuras var apmainīt pret šīs akciju sabiedrības akcijām kļūstot par akcionāru, tādā veidā iegūstot sabiedrības daļas un tiesības piedalīties pārvaldē (balsstiesības). Tiesību apmērs ir atkarīgs no procentuālā akciju apjoma. Var emitēt pēc izvēles gan uzrādītāja, gan vārda konvertējamas korporatīvās obligācijās.

Akcionāru sapulce vienlaikus ar lēmumu par konvertējamo obligāciju emisiju pieņem lēmumu par pamatkapitāla nosacītu palielināšanu likuma noteiktajā kārtībā. Ar lēmumu par konvertējamo obligāciju emisiju apstiprina arī obligāciju emisijas noteikumus, kuros norāda:

- emitējamo obligāciju skaitu, vienas obligācijas nominālvērtību un kopējo nominālvērtību summu;
- obligācijas cenu;
- obligāciju konversijas termiņu;
- procentus, ko sabiedrība apņemas maksāt obligacionāram, un to izmaksas noteikumus (ja tādi ir paredzēti);
- obligācijas apmaksas kārtību un termiņus;
- kārtību, kādā obligācijas tiek apmainītas pret akcijām;
- obligacionāru tiesības;
- citus noteikumus, kas nav pretrunā ar likumu.⁴²

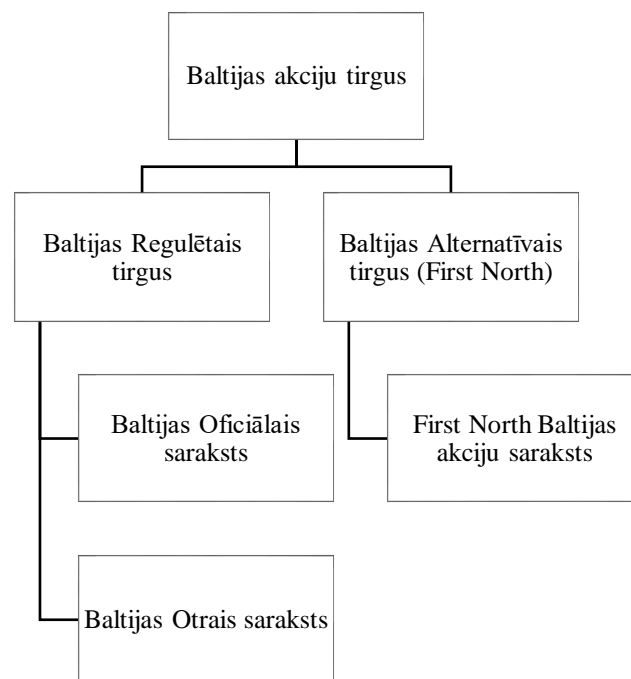
Konvertējamo korporatīvo obligāciju emisijas pirmtiesības to iegādei pieder jau esošajiem sabiedrības akcionāriem.

⁴² Komerclikums 13. Sadaļa 1. Nodaļa 245. pants

2.4. Nasdaq Baltic nosacījumi emitentiem

Kapitālsabiedrība pēc savas izvēles var pieņemt lēmumu par akciju vai obligāciju iekļaušanu biržas sarakstos. Latvijas Republikas kapitālsabiedrībām ir pieejama Rīgas vienīgā birža Nasdaq Riga, kas ietverta Nasdaq Baltic biržas finanšu tirgū. Akcijas un obligācijas biržā tiek piedāvātas eiro valūtā un ir pieejamas Latvijas, Lietuvas un Igaunijas investoriem. Biržā ir iekļaujamas Latvijas, Lietuvas un Igaunijas kapitālsabiedrības.

Nasdaq Baltic birža ir ļoti maza pasaules mērogā, savukārt ir diezgan liela birža priekš Baltijas valstu reģiona. Biržas nosacījumi jaunajiem dalībniekiem ir stingri un nav tik viegli sasniedzami jebkuram uzņēmumam, tomēr eksistē vairāki saraksti priekš emitētiem vērtspapīriem, kas atšķiras ar tam piederošā uzņēmuma tirgus vērtību, tā reputāciju un vērtspapīru riska līmeni, kā arī ar uzņēmuma darbības rādītāju kvalitāti. Šie saraksti ir nepieciešami lai atlasītu labākos no labākajiem uzņēmumiem un lai ieguldītājs izvēlētos sev tīkamo riska un ienesīguma pakāpi. Biržas saraksti un to sadalījums akcijām un obligācijām ir parādīts tālāk 2.1. un 2.2. att.



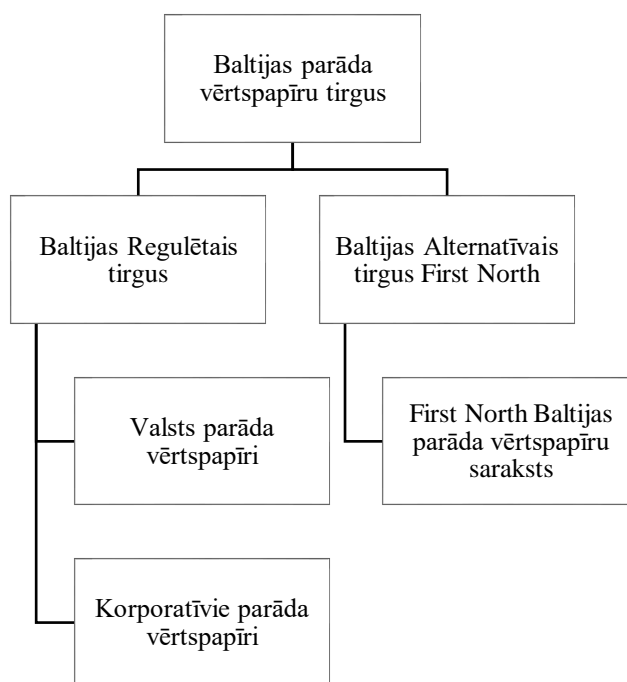
2.1.att. **Baltijas akciju tirgus sarakstu sadalījums Nasdaq Baltic biržā**⁴³

Visdrošākie vērtspapīri ir pieskaitāmi pie Baltijas regulētā tirgus un ir tirgojami oficiālajā sarakstā, tātad uzņēmumi, kas ir pieskaitīti pie Baltijas Oficiāla saraksta ir drošāki un ar mazāku

⁴³ Autora veidota shēma pamatojoties uz Nasdaq Baltic sniegto informāciju [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018]
Pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=lv>

riska pakāpi nekā pārējie uzņēmumi biržā. Tālāk seko Baltijas Otrais saraksts, kas arī atbilst regulētajam tirgum un pēc tam seko First North Baltijas akciju saraksts.

Nasdaq First North ir Alternatīvais tirgus, kuru pārvalda Nasdaq grupas biržas un kurš darbojas kā Daudzpusējā Tirdzniecības Sistēma (Multilateral Trading Facility). Alternatīvajam tirgum nav Eiropas Savienības regulētā vērtspapīru tirgus statusa. First North tirgū iekļautajiem uzņēmumiem ir saistoši First North noteikumi, taču uz tiem nav attiecināmas regulētajā tirgū iekļautajiem uzņēmumiem noteiktās prasības.⁴⁴



2.2. att. **Baltijas parāda vērtspapīru tirgus sarakstu sadalījums Nasdaq Baltic biržā**⁴⁵

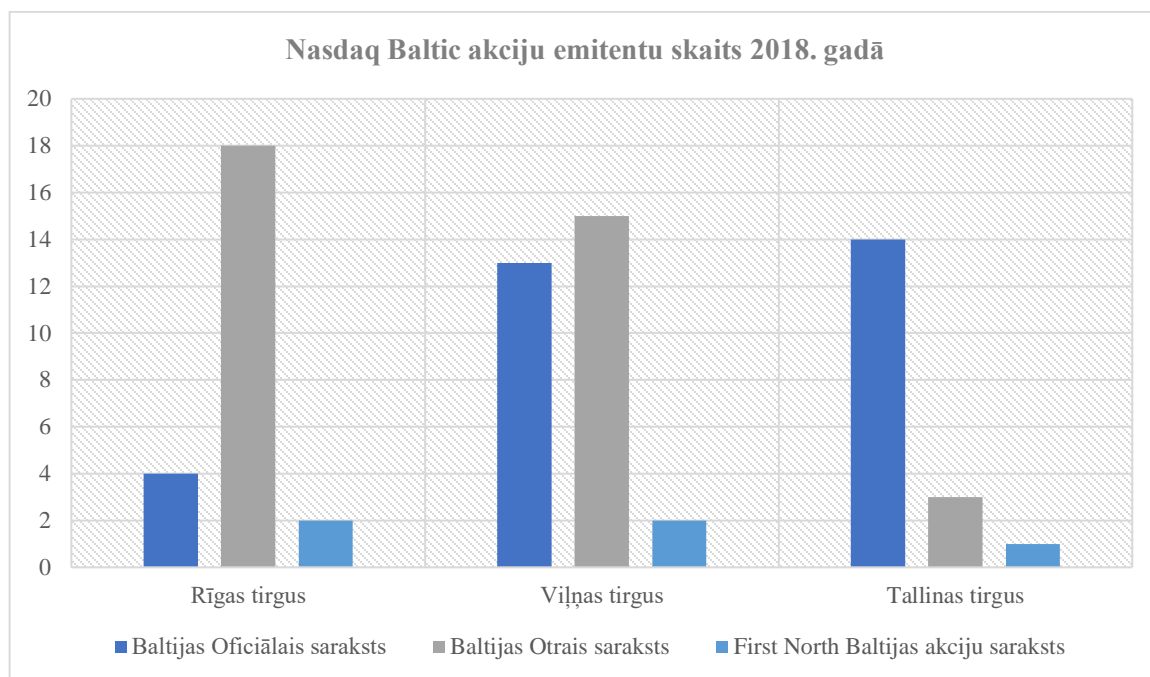
Visdrošākie parāda vērtspapīri pieskaitāmi pie Baltijas regulētā tirgus un tie ir valsts parāda vērtspapīri (valsts obligācijas), tam seko korporatīvie parāda vērtspapīri (korporatīvās obligācijas) un tālāk seko First North Baltijas parāda vērtspapīru saraksts.

Nasdaq Baltic kopējais akciju emitentu skaits 2018. gadā ir vienāds ar 72 uzņēmumiem, akciju sabiedrībām, kas kotējas biržā. Savukārt kopējais obligāciju emitentu skaits ir daudz mazāks un ir vienāds ar 25 obligāciju emitentiem, kas kotējas biržā. Daži uzņēmumi emitē, gan akcijas gan

⁴⁴ *Nasdaq Baltic* mājaslapa, sadaļa Akcijas, sadaļa Baltijas akciju saraksti [tiešsaiste] [skatīts 02.05.2018] Pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=lv>

⁴⁵ Autora veidota shēma pamatojoties uz Nasdaq Baltic sniegto informāciju [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=bonds&lang=lv>

obligācijas un ietilpst gan akciju emitentu sarakstā, gan parāda vērtspapīru emitentu sarakstā. Piemēram, Igaunijas uzņēmums LHV Group.



2.3. att. Nasdaq Baltic akciju emitentu skaits Baltijas tirgū 2018. gadā⁴⁶

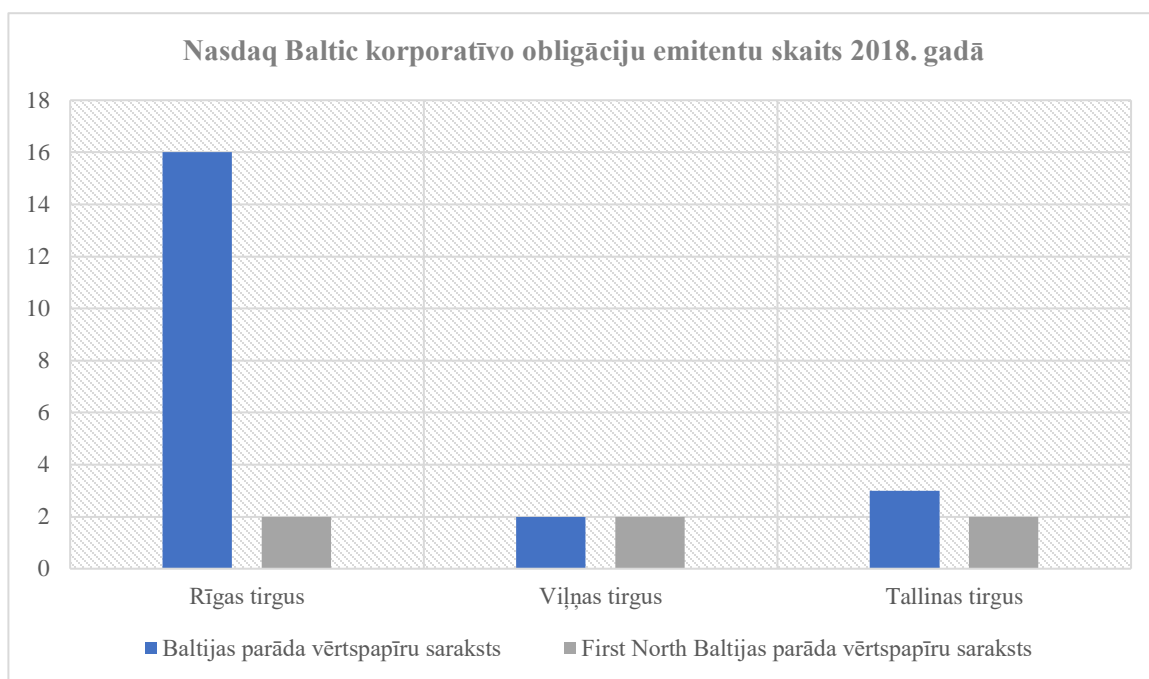
Rīgas tirgū kopējais akciju emitentu skaits ir vienāds ar 24, lielākā daļa emitēto vērtspapīru ir Baltijas Otrajā sarakstā, pie šī saraksta pieder 18 emitenti un tikai 4 emitenti pieder pie Baltijas Oficiālā saraksta, tas nozīmē, ka tikai 4 emitenti atbilst oficiālā saraksta prasībām un pārējie kotējas otrajā sarakstā. First North sarakstā ir 2 akciju emitenti.

Viļņas tirgū kopējais akciju emitentu skaits ir vienāds ar 30, gandrīz vienāda daļa no visiem emitentiem pieder pie Baltijas Otra saraksta 15 emitenti un pie Baltijas Oficiālā saraksta 13 emitenti, pārējie 2 emitenti pieder pie First North saraksta.

Tallinas tirgū kopējais akciju emitentu skaits ir vienāds ar 18, lielākā daļa emitēto vērtspapīru ir Baltijas Oficiālajā sarakstā, pie šī saraksta pieder 14 emitenti un tikai 3 emitenti pieder pie Baltijas Otra saraksta un tikai 1 emitents pieder pie First North saraksta.

Nasdaq Baltic lielāko akciju tirdzniecības daļu aizņem Lietuvas uzņēmumi un Viļņas tirgus, tam seko Rīgas tirgus un Tallinas tirgus.

⁴⁶ Autora veidots grafiks pamatojoties uz Nasdaq Baltic sniegtajiem datiem [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lv>



2.4 att. Nasdaq Baltic korporatīvo obligāciju emitentu skaits Baltijas tirgū 2018. gadā⁴⁷

Rīgas tirgū kopējais parāda vērtspapīru emitentu skaits ir vienāds ar 16, Baltijas parāda vērtspapīru sarakstā ietilpst 16 emitenti un 2 no tiem ietilpst arī First North sarakstā, tie ir AS Mogo un SIA ExpressCredit. Lielu daļu no visām emitētajām korporatīvajām obligācijām emitēja AS ABLV Latvijas komercbanka un pēc 2018. gada notikumiem, kas skāruši AS ABLV reputāciju un galu galā noveduši pie komercbankas likvidācijas un uzsākuši sīvu cīņu Latvijas Republikā pret ofšoriem un noziedzīgi iegūto līdzekļu legalizāciju. Tagad Baltijas parāda vērtspapīru saraksts samazināsies līdz 15 dalībniekiem un zaudēs lielu daļu no emitētiem parāda vērtspapīriem.

Viļņas tirgū kopējais parāda vērtspapīru emitentu skaits ir vienāds ar 4, Baltijas parāda vērtspapīru sarakstā ietilpst 2 emitenti un First North sarakstā ietilpst 2 emitenti.

Tallinas tirgū parāda vērtspapīru emitentu skaits arī ir mazs, tāpat kā Viļņas tirgū, 5 emitenti. Baltijas parāda vērtspapīru sarakstā ietilpst 3 emitenti un First North sarakstā ietilpst 2 emitenti.

Rīgas biržas nosacījumi jaunajiem emitentiem, kuri vēlas sākt kotēties biržā ir atkarīgi no akciju vai obligāciju saraksta, kurā tiks tirgoti vērtspapīri. Baltijas Oficiālajam sarakstam ir stingrāki nosacījumi nekā Baltijas Otrajam sarakstam, savukārt uz First North tirgu neattiecas

⁴⁷ Autora veidots grafiks pamatojoties uz Nasdaq Baltic sniegtajiem datiem [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams: [http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&list\[\]=BAPT](http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&list[]=BAPT)

Eiropas Savienības un Latvijas Republikas regulējumi, kas piemērojami regulētajam tirgum. First North tirgu pārvalda speciālie šī tirgus noteikumi.

Rīgas biržas noteikumi emitentiem ir aprakstīti likumā par finanšu instrumentu iekļaušanu un tirdzniecību biržas regulētajos tirgos. Biržas noteikumos aprakstīts kā apreiķināt brīvā publiskā apgrozībā esošo akciju skaitu. Tāpat arī noteikumos ir aprakstīts kāda veida informāciju ir nepieciešams atklāt uzņēmumam, kas kotējas biržā.

Galvenās prasības kapitālsabiedrībai finanšu instrumentu iekļaušanai Nasdaq Baltic sarakstos:

- emitentam ir jādarbojas saskaņā ar tā reģistrācijas valsts likumiem un noteikumiem;
- emitenta statūtiem jāatbilst likumdošanai un jābūt brīvi pieejamiem iespējamo investoru redzeslokā, piemēram emitenta mājaslapā;
- emitentam nedrīkst būt problēmu ar maksātspēju, nekādu tiesu procesu pēdējo divu gadu laikā;
- emitentam juridiskā un ekonomiskā ziņā ir jābūt stabilam un godprātīgam lai neapdraudētu ieguldītāju intereses.

Biržas sarakstos var iekļaut vienīgi brīvi pārvedamus finanšu instrumentus, un to atsavināšanas tiesības nedrīkst tikt ierobežotas Emitenta statūtos. Kotēšanai pieteiktus finanšu instrumentus ir jāiegrāmato centrālajā vērtspapīru depozitārijā Nasdaq CSD SE vai jebkurā citā ārvalstu centrālajā vērtspapīru depozitārijā, ar kuru Biržai un/vai Nasdaq CSD SE ir noslēgts līgums par sadarbību norēķinu nodrošināšanā. Kotēšanai var pieteikt tikai dematerializētus finanšu instrumentus. Kotēšanai pieteiktiem finanšu instrumentiem jāatbilst tiem piemērojamo normatīvo aktu prasībām, un tiem jābūt emitētiem saskaņā ar šiem normatīvajiem aktiem un Emitenta statūtiem vai citiem Emitenta darbību regulējošiem dokumentiem.⁴⁸

Emitentam, kas piesakās uz tā akciju kotēšanu Oficiālajā sarakstā, jāveic darbība tā galvenajā saimnieciskās darbības jomā vismaz trīs (3) gadus. Biržas valdei ir tiesības noteikt izņēmumus šai prasībai, ņemot vērā Emitenta finansiālo stāvokli, pozīciju tirgū, darbības jomu,

⁴⁸ Nasdaq Rīga noteikumi "Par finanšu instrumentu iekļaušanu un tirdzniecību Biržas regulētajos tirgos" 5.lpp. [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/files/riga/rules/NQRiga_Lat/2017_09_25_NasdaqRiga_Listing_KONSOLIDETIE.pdf

reputāciju, nākotnes plānus vai citus būtiskus faktorus, kas ir svarīgi Emitenta un/vai viņa saimnieciskās darbības novērtēšanai.⁴⁹

Tiek noteiktas īpašās prasības akciju iekļaušanai Oficiālajā sarakstā, prasības akciju sabiedrībai ir sekojošas:

- vismaz trīs gadu pieredze tās galvenajā darbības jomā;
- vismaz pēdējā gada pārskatam ir jābūt sastādītam saskaņā ar Starptautiskajiem grāmatvedības standartiem;
- vismaz četri miljoni eiro ir jābūt prognozējamai tirgus kapitalizācijai vai emitenta pašu kapitālam, ja nevar apreiķināt kapitalizāciju;
- iesniegums par akciju kotēšanu ir iesniegts par visām vienas kategorijas akcijām un brīvā publiskā apgrozībā ir jābūt vismaz 25% no visām akcijām vai arī, ja brīvā publiskā apgrozībā pieejamo akciju kopēja kapitalizācijas vērtība sasniedz un pārsniedz 10 000 000 eiro.⁵⁰

Emitentam, kas ir iesniedzis pieteikumu akciju kotēšanai Otrajā sarakstā, un tā emitētajām akcijām, netiek izvirzītas kvantitatīvas prasības vai ierobežojumi. Otrais saraksts ir regulēts tirgus, kuru Birža organizē, ievērojot FITL prasības.⁵¹

Tiek noteiktas īpašās prasības parāda vērtspapīru iekļaušanai Parāda vērtspapīru sarakstā, prasības kapitālsabiedrībai ir sekojošas:

- vismaz divu gadu pieredze tās galvenajā darbības jomā;
- vismaz pēdējā gada pārskatam ir jābūt sastādītam saskaņā ar Starptautiskajiem grāmatvedības standartiem;
- minimālais emisijas apjoms ir vienāds ar 200 000 eiro, minimālā nominālvērtības kopsummas vērtība;
- kotēt konvertējamas obligācijas ir pieļaujams tikai tad, ja biržā jau tiek kotētas vai arī kopā ar obligācijām tiek iekļautas arī akcijas.

⁴⁹ Nasdaq Riga noteikumi "Par finanšu instrumentu iekļaušanu un tirdzniecību Biržas regulētajos tirgos" 6.lpp. [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams:

http://www.nasdaqbaltic.com/files/riga/rules/NQRiga_Lat/2017_09_25_NasdaqRiga_Listing_KONSOLIDETIE.pdf

⁵⁰ Autora izpētītas prasības, akciju iekļaušanai Oficiālajā sarakstā Nasdaq Baltic biržā, pamatojoties uz Nasdaq Riga noteikumiem "Par finanšu instrumentu iekļaušanu un tirdzniecību Biržas regulētajos tirgos"

⁵¹ Nasdaq Riga noteikumi "Par finanšu instrumentu iekļaušanu un tirdzniecību Biržas regulētajos tirgos" 7.lpp. [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams:

http://www.nasdaqbaltic.com/files/riga/rules/NQRiga_Lat/2017_09_25_NasdaqRiga_Listing_KONSOLIDETIE.pdf

Biržai ir tiesības pārcelt uzņēmumus no Oficiālā saraksta uz Otro sarakstu un otrādi, ja uzņēmums atbilst noteiktam biržas sarakstu prasībām.

Birža iekasē noteiktas komisijas maksas par sniegtajiem pakalpojumiem, finanšu instrumentu iekļaušanu un kotēšanu biržā, kā arī izslēgšanu no biržas. Kavējuma procenti sastāda 0.1% no kopējās maksājuma summas par katru nokavēto dienu.

2.1. tabula⁵²

Galvenās Nasdaq Baltic regulētā tirgus emitentiem piemērojamās komisijas maksas bez papildmaksām, EUR

Saraksts	Iekļaušanas maksa	Gada maksa		Izslēgšanas maksa
		fiksētā gada maksa	mainīgā ceturkšņa maksa (% no MCAP*)	
Oficiālais saraksts	14 230	7 110	0.01125	2 130
Otrais saraksts	14 230	3 560	0.01125	2 130**
Parāda vērtspapīru saraksts	3 000	2 200***	-	500
*akciju tirgus vērtība **ja akcijas tika kotētas ≤ 1 gadu, tad izslēgšanas maksa ir 7 110 EUR ***ilgtermiņa parāda vērtspapīri				

Pirmo reizi iesniedzot biržai akciju kotēšanas pieteikumu tiek samaksāta daļa no iekļaušanas maksas, uzreiz tiek samaksāti 2 000 EUR un ja birža pieņem lēmumu atteikt uzņēmumam, tad šī summa netiek atgriezta.

Papildus iekļaušanas Oficiālajā sarakstā fiksētā maksa sastāda 1 420 EUR (tāda paša veida un kategorijas akcijas) vai 2 850 EUR (cita veida un kategorijas akcijas), tai papildus tiek pievienotā maksa 0.05% no akciju tirgus vērtības, tomēr maksimālā maksa par papildus iekļaušanu sarakstā nepārsniedz 7 110 EUR.

Maksimālā iespējamā mainīgā ceturkšņa maksa par akciju kotēšanu oficiālajā sarakstā ir 9 960 EUR gadā un maksimāli iespējamā mainīgā ceturkšņa maksa par akciju kotēšanu otrajā sarakstā ir 13 510 EUR.

⁵² Autora veidota tabula pamatojoties uz Nasdaq Baltic biržas noteikumiem "Nasdaq Riga Regulētā tirgus emitentiem piemērojamās maksas" [tiešsaiste] [skatīts 27.04.2018] Pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/files/riga/rules/NQRiga_Lat/2018_01_01_Nasdaq_Emitentu_Cenradis%20Reg_tirgus.pdf

Secināms, ka Oficiālais saraksts priekš emitenta ir izdevīgāks ilgspējīgā perspektīvā un sadarbībā ar biržu. Oficiālais saraksts ir domāts lieliem un stabiliem uzņēmumiem ar ilgspējīgu attīstības perspektīvu. Tāpat arī šis saraksts ir domāts ieguldītājiem, kuri vēlas minimizēt savu risku ieguldot tādā finanšu instrumentā kā akcijās un vēlas ieguldīt uz ilgāku laiku ar skatu uz nākotni, ka akciju cena augs ilglaicīgā perspektīvā.

Papildus iekļaušanas maksa parāda vērtspapīriem sastāda 500 EUR, ja tiek iekļauti tāda paša veida un kategorijas vērtspapīri, ar tādu pašu ISIN kodu. Tāpat arī izdevīgāk priekš emitenta ir piedāvāt uzreiz vairākas emisijas (līdz trīm) maksājot par to 6 500 EUR un par katru nākošo emisiju (ceturto un tālāk) maksāt 1 000 EUR. Šī maksa ir attiecināma uz korporatīvajām obligācijām, valsts emitētām obligācijām noslēdzams atsevišķs līgums ar savstarpējo vienošanos par cenu.

Gada maksa par parāda vērtspapīru kotēšanu sanāk izdevīgāka priekš emitenta, ja viņam ir sešas un vairāk emisijas. No sestās līdz desmitai emisijai 1 800 EUR un no vienpadsmitās emisijas maksa sastāda 1 500 EUR.

Parāda vērtspapīru emitentam, kura akcijas jau tiek kotētas birža piešķir 50% atlaidi gada maksai par parāda vērtspapīru kotēšanu. Emitentam ir izdevīgi būt gan par akciju, gan par korporatīvo obligāciju emitentu. Protams, tas arī liela mērā ir atkarīgs no emitenta finansiālā stāvokļa un saimnieciskās darbības mērķiem.

3. FINANŠU INSTRUMENTU EMISIJAS PRIEKŠROCĪBAS UN TRŪKUMI

3.1. Kapitālsabiedrības kapitāla finansēšanas iespējas

Veidojoties kapitālsabiedrībai no sākuma tiek iemaksāts pamatkapitāls ar kuru sabiedrība uzsāk savu darbību. Akciju sabiedrībai pēc Latvijas Republikas likumdošanas nepieciešamais minimālais pamatkapitāls ir vienāds ar 35 000 EUR (izņemot komercbankas), sabiedrībai ar ierobežotu atbildību nepieciešamais minimālais pamatkapitāls ir vienāds ar 2 800 EUR. Uzsākot savu biznesu pēc Latvijas Republikas likumdošanas vieglāk ir nodibināt sabiedrību ar ierobežotu atbildību, izmaksas ir zemākas un nav jāklūst par finanšu tirgus dalībnieku saskaroties ar finanšu instrumentu emisiju, tomēr akciju sabiedrībai ir daudz vairāk iespēju iekarot ārvalstu tirgū, iegūt lielāku atpazīstamību, paplašināties un galu galā pelnīt daudz vairāk, īstenojot jebkura uzņēmuma galveno jeb primāro mērķi – pelnīt.

Kapitālsabiedrība nevar darboties pastāvīgi izmantojot tikai un vienīgi sākumā ieguldītos līdzekļus jeb sākotnējo pamatkapitālu, jo lai uzņēmums attīstītos un augtu, tam ir jāfinansē sava darbība. Divi varianti kā finansēt savu darbību vai citiem vārdiem sakot finansēt savus aktīvus ir sekojoši:

- palielināt pamatkapitālu;
- izmantot kreditoru naudu;
- iegādāties finanšu instrumentus.

Sabiedrība ar ierobežotu atbildību var palielināt savu pamatkapitālu ieguldot tajā savus pašu līdzekļus, iemaksājot pamatkapitālā noteiktu naudas summu. SIA ir slēgta sabiedrība un palielinot pamatkapitālu netiek piesaistīti līdzekļi no ārpusē, tikai iekšējās iemaksas palielinot pašu bilances pasīvu posteni pamatkapitāls. SIA var palielināt pamatkapitālu piesaistot jaunu īpašnieku, kas investēs pamatkapitālā iegūstot tā daļas. Tas nozīmēs, ka līdzšinējie SIA dalībnieki zaudēs daļu ietekmes uzņēmumā. Tas nav vēlams risinājums priekš uzņēmuma īpašniekiem un var notikt īpašu apstākļu dēļ. Piemēram, reorganizācijas gadījumā uzņēmumam apvienojoties ar citu uzņēmumu (pievienošanas vai saplūšanas ceļā).

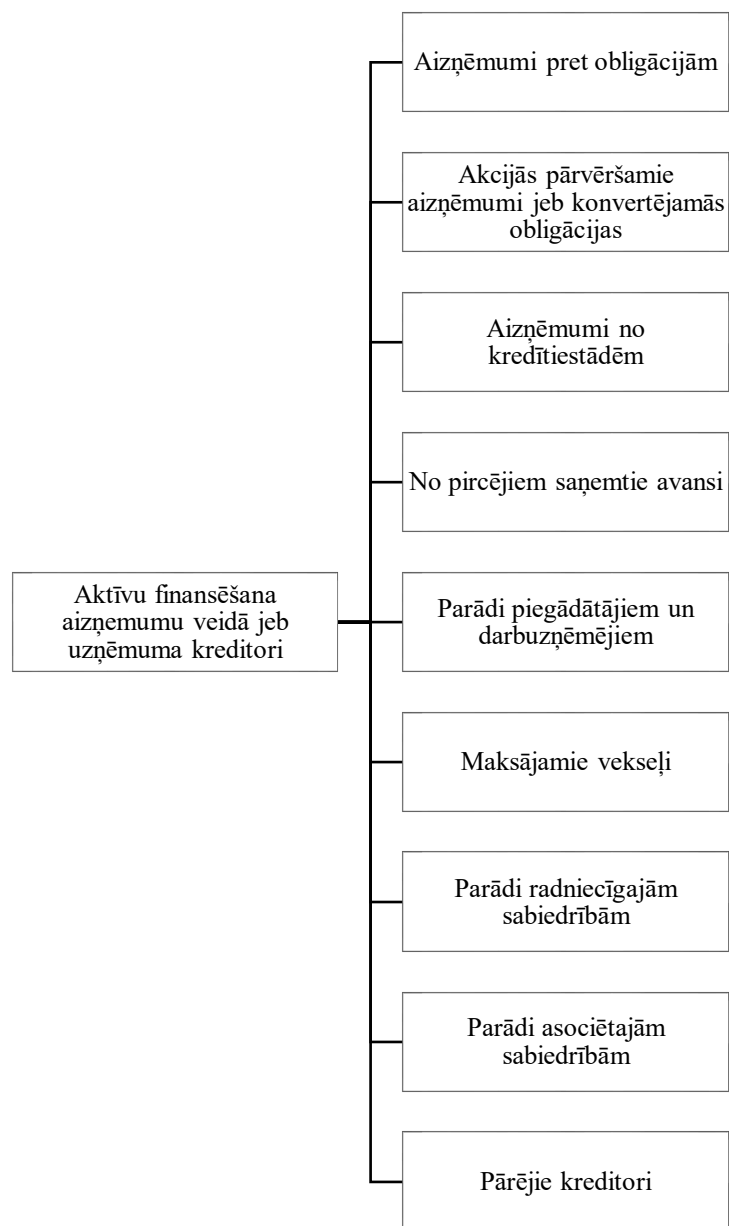
Akciju sabiedrība var palielināt savu pamatkapitālu izsakot publisko akciju piedāvājumu vai caur slēgto emisiju. Slēgtā emisija norisinās starp uzņēmuma līdzšinējiem akcionāriem, tā ir iekšējā emisija un nauda netiek piesaistīta no ārpusē, nav iesaistītas trešās personas. Akciju

sabiedrībā palielinot savu pamatkapitālu izsakot publisko piedāvājumu uzsāk noteikta daudzuma akciju emisiju piesaistot naudas līdzekļus no ārpusē, tā šajā gadījumā nebūs kreditēšana, bet gan akcijas sabiedrības daļu jeb akciju sadale starp ieguldītājiem – jaunajiem līdzīpašniekiem. Nodrošinot jaunajiem akcionāriem tiesības piedalīties akciju sabiedrības pārvaldē (atkarībā no procentuālā akciju sadalījuma starp visiem sabiedrības akcionāriem).

Sabiedrība ar ierobežotu atbildību vai akciju sabiedrība var izmantot kreditoru piešķirtos naudas līdzekļus maksājot par tiem procentu maksājumus. Priekš uzņēmējdarbības tas ir izdevīgi, jo naudas apgrozījums palielinās neizmantojot savu naudu. Piemēram, debitori vēl nav apmaksājuši preces, bet uzņēmumam jau ir jāražo jaunas preces un nauda, kas saņemta kredītā no bankas tiek izmantota šo preču ražošanā, saņemot naudu no debitoriem uzņēmums apmaksā kredītu ar procentiem. Naudas aprīte uzņēmumā neapstājas, uzņēmuma darbība ir nepārtraukta, naudas plūsma ir nepārtraukta. Nauda strādā, uzņēmums peļņa un peļņa arī uzņēmuma kreditori.

Uzņēmums var iegādāties finanšu instrumentus tādā veidā palielinot bilances aktīvu ilgtermiņa finanšu ieguldījumu posteni vērtspapīri un ieguldījumi vai arī bilances aktīvu īstermiņa finanšu ieguldījumu posteņus vērtspapīri un atvasinātie finanšu instrumenti. Finanšu tirgu uzņēmums kļūst par tādu pašu ieguldītāju kā privātpersona, tas var investēt gan ilgtermiņa vērtspapīros, gan īstermiņa finanšu instrumentos. Ieguldot finanšu instrumentos var nopelnīt, zaudēt vai saglabājot savu kapitālu izvairoties no inflācijas ietekmes. Pelnot vai zaudējot uz cenu svārstībām veicot īstermiņa ieguldījumus. Pelnot vai zaudējot uz cenu pieauguma vai krituma ilgtermiņa perspektīvā veicot ilgtermiņa ieguldījumus. Ilgtermiņa ieguldījumiem vispiemērotākie finanšu instrumenti ir akcijas un obligācijas, savukārt īstermiņa ieguldījumiem akcijas un atvasinātie finanšu instrumenti. Tomēr uzņēmumam ir uzmanīgi jānodrošina stabila un droša riska pakāpe. Obligāti ir jāhedžē riski un jānodrošina uzkrājumi iespējamo risku segšanai.

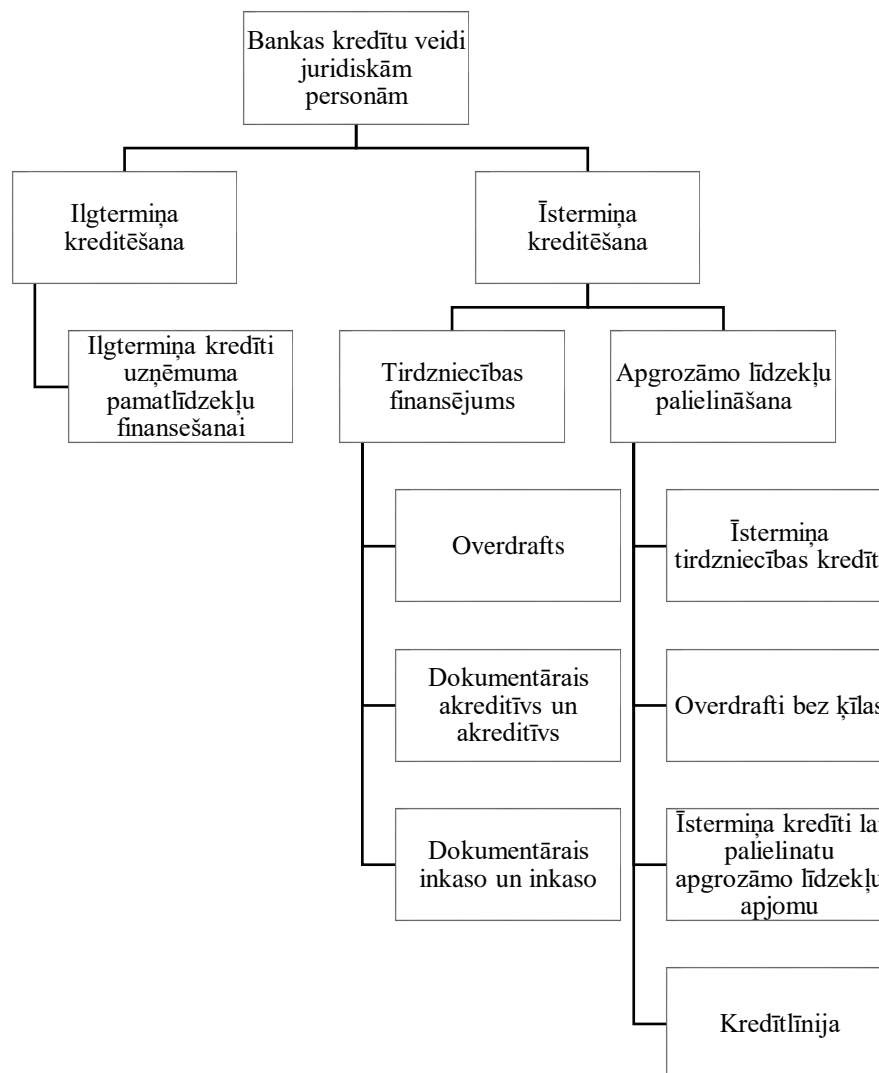
Kredītu izmantošana Uzņēmējdarbībā ir tradicionāls finanšu piesaistes veids. Latvijā visbiežāk pielieto tieši šo finansēšanas veidu. Tas ir ērts un neprasa daudz dokumentārās sagatavošanas un ir mazāk riskants par finanšu instrumentu emisiju vai iegādi. Par kreditoru priekš uzņēmuma var kļūt obligāciju turētājs, komercbanka, pircējs ar avansa maksājumu, piegādātājs, vekseļu turētājs, radniecīga un asociēta sabiedrība. Par parādu kreditoram savlaicīgi ir jāmaksā procentu maksājumi, jābūt labai kredītvēsturei, godīgai sadarbībai ar darījumu partneriem un pircējiem, labai reputācijai.



3.1.att. **Aktīvu finansēšana aizņēmumu veidā jeb uzņēmuma kreditori**⁵³

Par kreditoru kapitālsabiedrībai var būt banka izsniedzot kredītus, lielākoties uzņēmumi izmanto bankas īstermiņa kreditēšanas veidus, tirdzniecības finansējumam un apgrozāmo līdzekļu palielināšanai. Ir jābūt konkrētam mērķim un plānam, lai saņemtu kredītu kredītiestādē.

⁵³ Autora veidota shēma pamatojoties uz grāmatvedības pakalpojumu sniegšanas uzņēmuma SIA "GC7" datiem [tiešsaiste] [skatīts 02.05.2018] Pieejams: <http://www.gc7.lv/lv/guide/>



3.2. att. **Komerbankas kredītu veidi juridiskām personām**⁵⁴

Pastāv daudz un dažādu veidu kā uzņēmums var piesaistīt ārējos naudas līdzekļus aizņēmumu veidā, šajā gadījumā uzņēmums saņem nepieciešamo finansējumu un tajā pašā laikā kļūst par parādnieku, bankas kredīta ņēmēju vai arī kāda uzņēmuma debitoru utt. Parāda saistības uzliek pienākumu atmaksāt aizņemto summu un uzkrātos procentus par naudas līdzekļu izmantošanu. Uzņēmējdarbībā tā ir ierastā prakse, kas darbojas diezgan efektīvi. Uzņēmumam ir kreditori, kuriem ir parādā uzņēmums un debitori, kas ir parāda uzņēmumam. Šie bilances posteni izlīdzina viens otru un ļauj uzņēmumam pat nopelnīt, ja kreditoru un debitoru politika ir pārdomāta un efektīva. Priekš uzņēmuma ir izdevīgāk lai debitori maksātu ātrāk un pats uzņēmums saviem

⁵⁴ Autora veidota shēma pamatojoties uz AS “Rietumu banka” sniegto informāciju [tiešsaiste] [skatīts 02.05.2018]
Pieejams: <http://www.rietumu.lv/loans>

kreditoriem maksātu vēlāk, tad uzņēmumā rīcībā ir vairāk naudas līdzekļu apgrozībā, nauda strādā, to var izmantot jaunu apgrozāmo līdzekļu iegādei. Piemēram, izejvielu iegādei lai ražotu vairāk produkcijas, ja tās ir ražošanas uzņēmums vai arī īstermiņa finanšu instrumentu iegādei lai nopelnītu uz to cenu svārstībām.

Priekš uzņēmuma efektīvas darbības, lai sasniegtu efektivitātes maksimumu ir jāizmanto kopā visi trīs finanšu piesaistes veidi, tādā veida tiks sasniegts vēlamais rezultāts.

3.1. tabula⁵⁵

Kredītsaistību priekšrocības un trūkumi priekš kapitālsabiedrības

Kreditors	Priekšrocības	Trūkumi
Obligācijas turētājs (ilgtermiņa)	Saņem naudas summu uzreiz, bet atmaksā pēc viena gada vai vairāk.	Periodiski ir jāmaksā kupona maksājumi (jo lielāks periods, jo vairāk kupona maksājumu).
Kredītiestāde	Saņem naudas summu uzreiz, atmaksā noteiktā periodā pēc vienošanās; Procenti tiek aprunāti pēc vienošanās (noteiktā procentu diapazonā).	Periodiski ir jāatmaksā summas daļa ar uzkrātiem procentiem; Obligāti ir jābūt labai kredītvēsturei; Nav kredītvēstures – augstākas procentu likmes.
Pircējs	Prece vēl nav piegādāta, savukārt nauda par precī (varbūt daļēji) saņemta; Minimāls risks, ka pircējs nesamaksās par precī.	Reti tiek samaksāta summa pilnā apmērā.
Piegādātājs	Preces vai materiāli jau ir saņemti, bet nauda par tiem vēl nav samaksāta; Nauda atrodas uzņēmuma apgrozībā.	Piegādātājs vēlēsies lai viņam ātrāk samaksātu.
Vekseļa turētājs	Saņem naudas summu uzreiz, atmaksā noteiktā periodā pēc vienošanās; Procenti ir jāatmaksā termiņa beigās; Procenti tiek aprunāti pēc vienošanās.	Termiņa beigās atmaksā aizņemto summu ar procentiem.
Radniecīga iestāde	Saņem naudas summu uzreiz, atmaksā tikai aizņemto summu; Nav jāmaksā procenti par naudas izmantošanu.	Radniecīgās iestādes brīvie naudas līdzekļi samazinās (samazinās apgrozījums).

Secinājumā, kredītsaistības uzņēmumam izmaksā dārgi (dēļ procentu maksājumiem), tomēr tās nodrošina naudas līdzekļu nepārtrauktu aptīri uzņēmumā un nepārtrauktu uzņēmuma darbību ražojot vai iepērkot un tālāk pārdodot produktus. Kredītsaistības ir rīks priekš uzņēmuma ikdienas

⁵⁵ Autora veidota tabula

darbības, savukārt kapitāla palielināšana ir retāks gadījums, kas domāts uzņēmuma attīstības veicināšanai, izejot jaunā uzņēmējdarbības līmenī. Nav jāizvēlas viens no finansēšanas veidiem, tie ir jāpielieto kompleksā, katru savam mērķim. Izveleties vajadzētu starp finansēšanas veidu paveidiem.

Jebkura sabiedrība ar ierobežotu atbildību, kurai ir labi finanšu rezultāti un spoža attīstības perspektīva var pārtapt par akciju sabiedrību, slēgto (īpašā gadījumā) vai arī par publisko akciju sabiedrību. Šeit pat lielāks uzsvars ir uz attīstības iespējām nekā uz finanšu rādītājiem, jo esot attīstības perspektīvai likumsakarība ir tāda, ka rādītājiem arī ir jāuzlabojas ar laiku, uzņēmumam attīstoties. No sabiedrības ar ierobežotu atbildību izveidojot publisko akciju sabiedrību mērķis ir acīmredzams, lai piesaistītu trešo personu brīvos naudas līdzekļus un izmantot tos uzņēmumā paplašināšanā un attīstībā palielinot sabiedrības pamatkapitālu.

Ekonomiskā sakarība ir tāda, ka brīvo naudas līdzekļu īpašnieks vēlas nopelnīt un iedod savus naudas līdzekļus sabiedrībai, kurai pietrūkst šo līdzekļu, bet tā ir gatava pavairot naudas līdzekļus un maksāt par to izmantošanu. Šī likumsakarība attiecas gan uz akciju, gan uz obligāciju emisiju, tikai atšķirība ir tajā, ka akciju emisija palielina pamatkapitālu, savukārt obligāciju emisija palielina sabiedrības kreditorus jeb sabiedrības parādus. Par akcijām sabiedrība maksā dividendes, var arī nemaksāt novirzot peļņu sabiedrības attīstībā. Ilglaicīga dividenžu neizmaksāšana var negatīvi ietekmēt akciju tirgus cenu, savukārt stabilai dividenžu izmaksai ir pozitīva ietekmē uz tirgu. Par obligācijām sabiedrība obligāti izmaksā kuponu par katru periodu līdz obligācijas dzēšanas termiņam. Obligāciju turētāji var periodiski mainīties, jo tas ir finanšu tirgus, kur finanšu instrumenti tiek pirkti un pārdoti, tirgus atrodas nepārtrauktā kustībā.

Ieguldītāji akcijās iegūst līdzdalības tiesības sabiedrības pārvaldē, nopērk šīs tiesības un jebkurā brīdī var šīs tiesības pārdot, tikai to cena finanšu tirgū nemitīgi mainās. Ieguldītāji obligācijās aizdod naudu obligāciju emitētājam un saņem procentus par naudas izmantošanu, tāpat arī aizdevēji jebkurā brīdī var pārdot šos aizdevumu un sabiedrības parāds pāriet citam aizdevējam. Visas šīs darbības un manipulācijas notiek otreizējā tirgu strap finanšu instrumentu pircējiem un pārdevējiem. Naudas līdzekļu aizņemšanās un aizdošana finanšu instrumentu veidā ir līdzīga tradicionālajai kreditēšanai, bet tomēr ir daudz sarežģītāks un riskantāks process. Riskantāks un tajā pašā laikā ienesīgāks tieši naudas aizdevējam jeb šajā gadījumā ieguldītājam. Aizņēmējam ir izdevīgi aizņemt naudu no ieguldītājiem, tomēr aizņēmumi no tradicionālajiem kreditoriem var sanākt lētāki. Akciju emisija ir izdevīga sabiedrībai ilglaicīgā perspektīvā.

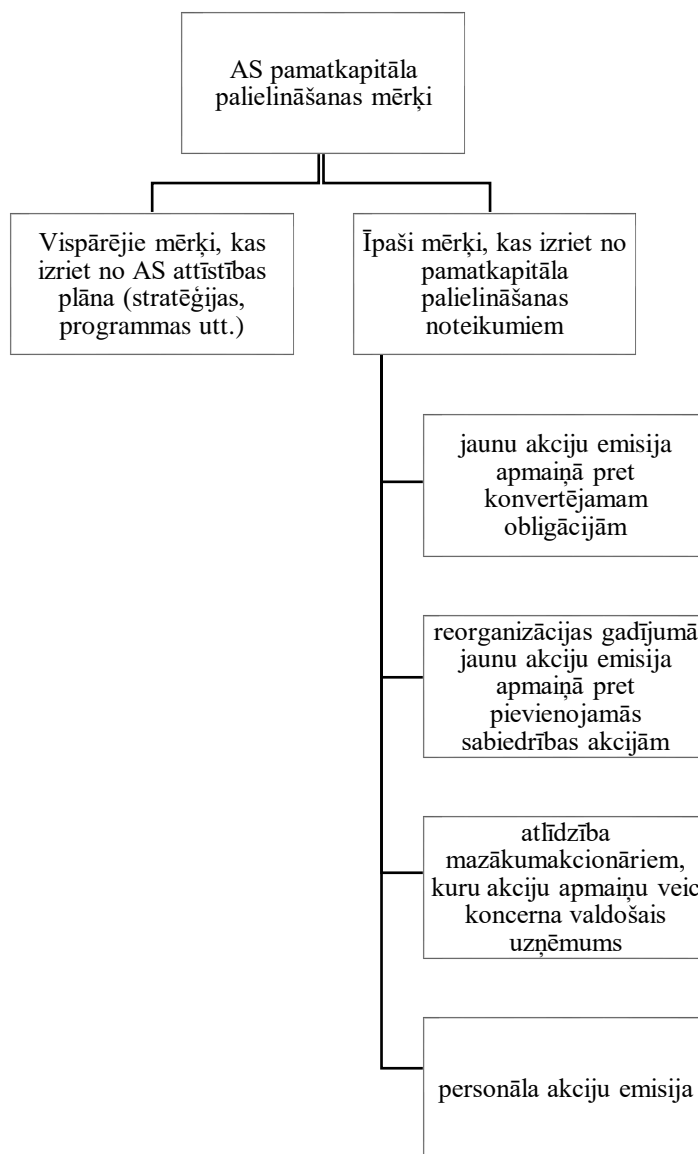
Naudas līdzekļu aizņēmumi obligāciju veidā ir līdzīgi tradicionālajai kreditēšanai ko piedāvā kredītiestādes, jo aizņēmējam ir jāatmaksā visa summa un uzkrātie procenti. Pirmā gadījumā ar kredītiestādes kredītu, summu ar procentiem ir jāatmaksā tām pašām aizdevējam, savukārt otrajā gadījumā summa ar procentiem ir jāatmaksā obligācijas turētājam. Kapitālsabiedrībai kā aizņēmējam ir pilnībā vienalga kuram atmaksāt aizdevumu, galvenais, lai aizdevumu iedotu. Finanšu tirgū ir vieglāk saņemt aizdevumu nekā bankā. Finanšu tirgū ir daudz dalībnieku un ieinteresēto personu, kuras ir gatavas iedot aizdevumu. Tomēr Nasdaq Baltic obligāciju tirgus nav tik liels un plašs kā vēlētos, lielākoties ar obligāciju emisiju nodarbojas komercbankas. Nasdaq Baltic akciju tirgus ir plašāks nekā obligāciju tirgus.

Natalja Točelovska, kā viens no vadošajiem ekspertiem Latvijas obligāciju tirgū, uzskata, ka stabilitāte ir spēcīgākā Latvijas obligāciju tirgus puse, tirgū salīdzinoši zems ir īstermiņa obligāciju emisijas līmenis, savukārt ilgtermiņa finansēšanas iespējas ir brīvi pieejamas gan valstij, gan korporatīvajām sektotram.⁵⁶

Izejot finanšu tirgū akciju sabiedrībai pavērās plašas iespējas attīstīties un augt, kā arī palielināt savu atpazīstamību starptautiskā mērogā. Sabiedrībai ar ierobežotu atbildību arī ir iespējas izejot tirgu ar obligāciju emisiju, bet tomēr ir verts pārvērtēt savu darbību un ja ir iespējas kļūt par akciju sabiedrību. Akciju sabiedrībai ir daudz vairāk iespēju finansiālā ziņā, saņemt finansējumu un iekarot ārvalstu tirgū. Latvijai esot daļai no Eiropas Savienības vienota tirgus ir labas iespējas iziet jaunā līmenī un eksportēt preces. Tādi uzņēmumi uzlabotu Latvijas valsts ekonomisko stāvokli un iedzīvotāju kopējo labklājības līmeni.

Latvijas tirgū lielākoties ir mazie un vidējie uzņēmumi un nav nekādu likuma barjeru, lai šie uzņēmumi augtu un iekārotu tirgu. Nosacījums ir tāds, ka lai kļūtu par finanšu tirgus daļu uzņēmumiem ir jākļūst caurspīdīgiem, tas varētu būt faktors, kas bremzē dažu uzņēmumu izešanu finanšu tirgū. Vēl faktors ir nepietiekama ieinteresētība un informācijas nezināšana, ir par maz kā informācija par finanšu tirgiem ir pieejama vēl pietrūkst intereses un drošības sajūtas.

⁵⁶ Natalja Točelovska, "Waiting for the Capital Market Union: the Position of Latvian Corporate Bond Market", EIS 11/2017, European Integration Studies, 110.-119., 118.



3.3.att. Akciju sabiedrības pamatkapitāla palielināšanas mērķi⁵⁷

Akciju sabiedrībai ir jāizvirza pamatots mērķis lai palielinātu pamatkapitālu emitējot jaunas akcijas. Mērķi var būt vispārēji vai arī īpaši. Īpaši mērķi nozīme to, ka sabiedrībai noteiktu iemeslu dēļ obligāti ir jāemitē jaunas akcijas. Piemēram, emitējot konvertējamās obligācijas, jo tas jāsamaina pret īpaši paredzētām akcijām vai emitējot vārda akcijas, jo tā ir īpaša akciju kategorija vai arī reorganizācijas gadījumā, ja palielinās kopējais uzņēmuma pamatkapitāls utt.

⁵⁷ Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp, 175. lpp

Akciju emisijas priekšrocības priekš kapitālsabiedrības

Finanšu instruments	Priekšrocības	Trūkumi
Parastās akcijas (atrodas publiskā apgrozībā)	<p>Kapitāla piesaiste. Sabiedrība palielina savu pamatkapitālu;</p> <p>Pieklūve finanšu tirgum un atpazīstamības pieaugums;</p> <p>Nav jāmaksā procentu maksājumi;</p> <p>Dividendes ir maksājamās akcionāriem tikai gadījumā, ja sabiedrība strādā ar peļņu;</p> <p>Akciju sabiedrība lielu daļu no peļņas var izmaksāt dividendēs;</p> <p>Svarīgākos lēmumus tik un ta pieņem lielākie akcionāri;</p> <p>Publiska apgrozība ceļ kopējos uzņēmuma vērtības standartus;</p> <p>Uzņēmuma tirgus kapitalizācijas līmenis ir rādītājs, ko novērtē ieguldītāji.</p> <p>Uzņēmuma finanšu stāvoklis un kopēja darbība ir pilnībā caurspīdīga un atklāta.</p>	<p>Ieguldītāji iegūst līdzdalības tiesības piedalīties sabiedrības pārvaldē (tiesības atkarīgās no piederošo akciju apjoma);</p> <p>AS sākotnējais pamatkapitāls ir vienāds ar 35 000 EUR (Latvijas mērogā ne visiem uzņēmumiem ir tādi naudas līdzekļi);</p> <p>Lai akcijas kotētas biržā ir jāatbilst noteiktam prasībām;</p> <p>Nemitīgi ir jāseko līdz sabiedrības reputācijai (no reputācijas ir atkarīga akciju tirgus cena, klientu un partneru uzticības līmenis);</p> <p>Uzņēmuma finanšu stāvoklis un kopēja darbība ir pilnībā caurspīdīga un atklāta.</p>

Akciju sabiedrībai, kuras akcijas tiek kotētas publiskā apgrozībā ir daudz priekšrocību, jo var izmantot finanšu tirgus piedāvātas iespējas, var paaugstināt uzņēmuma reputāciju un atpazīstamību, produktīvi darbojoties un attīstoties var paaugstināt uzņēmuma tirgus kapitalizācijas līmeni, kas savukārt piesaistīs ieguldītāju interesi un rezultātā paaugstinās akciju tirgus cenu.

Uzņēmuma finanšu stāvokļa un kopējās darbības caurspīdīgums un atklātība ir vienlaikus plus un minus priekš uzņēmuma. Minus, jo uzņēmums tiek revidēts un nav pieļaujams, ka tas veic nelikumīgu darbību, piemēram mahinācijas nodokļu maksājumos ar mērķi izvairīties no nodokļu maksāšanas, patiesās peļņas slēpšana utt. Savukārt plus, jo uzņēmums rosina uzticību visām personam ar ko sadarbojas.

Pēc autora uzskatiem, tas ir plus uzņēmuma attīstības perspektīvā, uzņēmuma darbība ir likumīga, nav saistīta ar ēnu ekonomiku, uzņēmumam pavērās iespējas piesaistīt finansējumu

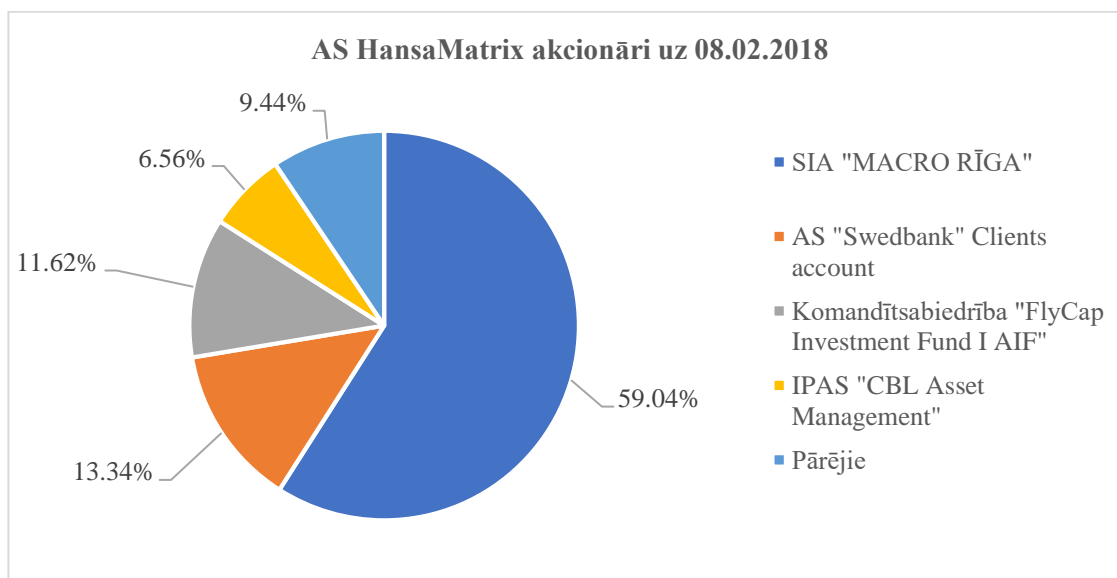
⁵⁸ Autora veidota tabula

izmantojot finanšu instrumentu tirgu, uzņēmums ir atklāts attiecībā pret ieguldītājiem, uzņēmums strādā ne tikai sevis labā, bet arī valsts labā.

3.2. AS HansaMatrix finanšu stāvokļa analīze

HansaMatrix ir ātri augošs augsto tehnoloģiju uzņēmums, kas veic jaunu elektronisko produktu un sistēmu izstrādi, industrializāciju un pilnu ražošanas pakalpojumu, datu tīklu iekārtu, "ierīču" interneta (Internet of Things), industriālo sistēmu un citos augstas pievienotās vērtības tirgus segmentos. Papildus ražošanas pakalpojumu sniegšanai oriģinālo iekārtu ražotājiem (OEM), uzņēmums piedāvā oriģinālas izstrādes produkta ražošanas (ODM) biznesa modeli, gan start-up, gan arī esošiem uzņēmumiem, kam nepieciešams produktu izstrādes partneris.⁵⁹

Uzņēmums darbojas elektronisko sistēmu izstrādes, projektēšanas un ražošanas nozarē. Līdz 2016. gadam darbojās kā SIA „Hanzas Elektronika” un no 2016. gada kļuvis par AS “HansaMatrix”. HansaMatrix 2016. gadā izlaida akcijās publiskā apgrozībā, iekļūstot Nasdaq Baltic Oficiālajā sarakstā. Pirmais kotēšanas datums skaitās 12.07.2016. Akcijām tika piešķirts starptautiskais biržas kods HMX1R un ISIN numurs LV0000101590. Kopējais AS HansaMatrix akciju skaits sastāda 1 829 381 un akcijas nominālvērtība ir 1 EUR, tātad kopējais akciju kapitāls sastāda 1 829 381 EUR. Visas uzņēmuma akcijas atrodas publiskā apgrozībā.



3.4 att. AS HansaMatrix akcionāri uz 2018. gada 8. februāri⁶⁰

⁵⁹ HansaMatrix mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Company, sadaļa Informācija investoriem latviski [tiešsaiste] [skatīts 07.05.2018] Pieejams: <http://www.hansamatrix.com/hansamatrix-informacija-investoriem-latviski/>

⁶⁰ Nasdaq Baltic mājaslapa, sadaļa HansaMatrix, sadaļa Par vērtspapīru [tiešsaiste] [skatīts 07.05.2018] Pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?instrument=LV0000101590&list=2&pg=details&tab=security>

HansaMatrix nozīmīgākie akcionāri jeb tie kuriem pieder virs 5% no visa akciju kapitāla ir SIA “MACRO RĪGA”, AS “Swedbank” Clients account, Komandītsabiedrība “FlyCap Investment Fund I AIF” un IPAS “CBL Asset Management”. Kopējais šo akcionāru īpatsvars sastāda 90.56%.

Kopējais koncerna apgrozījums AS HansaMatrix 2017. finanšu gadā sasniedza 19 649 402 EUR, salīdzinājumā ar iepriekšējo 2016. gadu tas ir palielinājies par 2 688 325 EUR jeb 15.85 %. Kopējā koncerna peļņa 2017. finanšu gadā sasniedza 1 678 990 EUR, salīdzinājumā ar iepriekšējo 2016. gadu tā ir palielinājusies par 1 127 793 EUR jeb 204.61%.

Lēmumu par peļņas sadali un dividenžu izmaksu pieņem kārtējā akcionāru sapulcē. HansaMatrix jau no 2015. finanšu gada sāka sadalīt peļņu dividendes, finanšu pārskatā norādītā summa dividenžu izmaksai sastāda 29 720 EUR, sanāk 0.02 EUR par 1 akciju un 2016. finanšu gada summa, kas tika izmaksāta dividendēs sastāda 54 881 EUR, sanāk 0.03 EUR uz 1 akciju. Savukārt 2017. finanšu gadā dividendēs akcionāriem plānots izmaksāt 146 350.48 EUR, kas sanāk 0.08 EUR par vienu AS HansaMatrix akciju. Dividenžu izmaksa tiek sadalīta divās daļās, pirmo daļu 0.04 EUR par akciju jeb kopējā summā 73 175.24 EUR izmaksas 2018. gadā 25. maijā un otro summas daļu 0.04 EUR par akciju jeb kopējā summā 73 175.24 EUR izmaksas 2018. gada 15. novembrī.

3.3 tabula⁶¹

AS HansaMatrix kapitāla struktūras rādītāji par 2013. – 2017. gadu

Rādītāji	2017. gads	2016. gads	2015. gads	2014. gads	2013. gads
Visu saistību rādītājs	0.5161	0.6226	0.7567	0.8419	0.5956
Pašu kapitāla līdzdalība aktīvu finansēšanā	0.4839	0.3774	0.2433	0.1581	0.4044
Finansiālā līdzsvara koeficients	1.0666	1.6498	3.1105	5.3246	1.4729

AS HansaMatrix kapitāla struktūras rādītāji liecina par to, ka uzņēmums pārsvarā strādā ar aizņemto kapitālu. Vairāk par 50 % no aktīviem tiek finansēti no uzņēmuma saistībām un mazāk nekā 50% no uzņēmuma pašu kapitāla. Lielākie aizņēmumi tika veikti 2015. gadā, kad saistību attiecība pret kopējiem aktīviem sastādīja 84.19%, tātad paša kapitāla attiecība pret kopējiem aktīviem sastādīja tikai 15.81%. Tālāk saistību īpatsvars sāka sarukt, 2015. gadā saistību attiecība pret kopējiem aktīviem sastādīja jau 75.67% un paša kapitāla attiecība pret kopējiem aktīviem 24.33% un tālākajos divos gados īpatsvars aizvien saruk. Priekš uzņēmuma ir drošāk strādāt ar

⁶¹ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

pašu līdzekļiem, ar pietiekamu daudzumu lai nepieciešamības gadījumā segtu savas saistības, tomēr aizņemtajām kapitālam arī ir jābūt, jo tas stimulē uzņēmuma efektīvu darbību.

3.4 tabula⁶²

AS HansaMatrix rentabilitātes rādītāji par 2013. – 2017. gadu, %

Rādītāji	2017. gads	2016. gads	2015. gads	2014. gads	2013. gads
ROS (return on sales) jeb pārdošanas rentabilitāte	5.82	2.81	9.14	- 17.15	7.69
ROA (return on assets) jeb aktīvu (kopkapitāla) rentabilitāte	7.52	3.44	10.33	- 15.84	6.11
ROE (return on equity) jeb pašu kapitāla rentabilitāte	18.80	12.44	42.86	- 56.71	14.09

HansaMatrix rentabilitātes rādītāji nav augsti un ir svārstīgi, tas skaidrojams ar to, ka 2016. gadā uzņēmuma darbībā notika lielās pārmaiņas un tas mainījis savu statusu no SIA uz AS, paplašinot savu darbību. Pārdošanas rentabilitāte uzņēmumam 2017. gadā sastāda 5.82%, tas nozīme, ka peļņa sastāda apmēram 6% no kopējā apgrozījuma. Aktīvu (kopkapitāla) rentabilitāte uzņēmumam 2017. gadā sastāda 7.52%, tas nozīme, ka uz 1 EUR, kas ieguldīts aktīvos peļņa sastāda apmēram 0.08 EUR. ROA rādītājs rāda, cik efektīvi uzņēmumā izmanto aktīvus, lai uz to rēķinā gūtu peļņu. Pašu kapitāla rentabilitāte 2017. gadā sastāda 18.8%, tas nozīme, ka uz 1 EUR, kas ieguldīts uzņēmuma pašu kapitālā tīrā peļņa sastāda apmēram 0.19 EUR. ROE rādītājs rāda vispārējo peļņas gūšanas rentabilitāti jeb atdevi no akcionāru ieguldītā kapitāla. Šis rādītājs HansaMatrix uzņēmumam pēdējo piecu gadu laikā ir visaugstākais salīdzinājumā ar ROA un ROS rādītājiem.

3.5 tabula⁶³

AS HansaMatrix likviditātes rādītāji par 2013. – 2017. gadu, %

Rādītāji	2017. gads	2016. gads	2015. gads	2014. gads	2013. gads
Kopējās likviditātes rādītājs	87.77	112.27	140.70	160.35	42.15
Starpposma likviditātes koeficients	42.53	75.02	91.26	119.47	12.61
Absolūtās likviditātes rādītājs	5.30	9.07	5.90	90.53	0.72

⁶² Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

⁶³ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

HansaMatrix likviditātes rādītāji liecina par to, ka lielāko daļu no uzņēmuma apgrozāmiem līdzekļiem sastāda krājumi un debitoru parādi. Nauda un naudas ekvivalenti, kas ir paši likvīdākie aktīvi sastāda pavisam nelielu daļu no apgrozāmiem līdzekļiem, tas nozīmē, ka nepieciešamības gadījumā uzņēmums varētu saskarties ar grūtībām un tas aizņemtu vairāk laika, lai norēķinātos par savam īstermiņa saistībām. Ta kā uzņēmums darbojas ražošanas nozarē, tas ir normāli, ka krājumos vienmēr ir izejvielas, pamatmateriāli, palīgmateriāli un nepabeigti ražojumi. Ražošana un materiālu iegāde ir nepārtraukts process, kas pastāvīgi notiek uzņēmumā. Attiecībā uz īstermiņa saistībām uzņēmums aktīvi izmanto, kā finanšu piesaistes veidu, kredītiestāžu izsniegtos aizdevumus, tāpat arī parādi piegādātājiem un darbuzņēmējiem ir lieli.

2014. gadā absolūtās likviditātes rādītājs ir tik liels un sastāda 90.53%, jo šajā gadā apgrozāmajos līdzekļos kā īpaši likvīds aktīvs pārdošanai turētājs ieguldījums sastāda 2 500 000 EUR un tieši šis aktīvs nodrošināja uzņēmumam peļņu 2015. gadā nosedzot iepriekšējā 2014. gada zaudējumus un arī nopelnot. Norisinājās SIA HM Holding 100% daļu pārdošana SIA Marco Riga, lai turpmāk atdalītu HansaMatrix koncerna pamatdarbības aktīvus no vēsturiski veiktajiem ieguldījumiem.

3.6 tabula⁶⁴

AS HansaMatrix aprites rādītāji par 2013. – 2017. gadu

Rādītāji	2017. gada	2016. gada	2015. gada	2014. gada	2013. gada
Visu aktīvu aprites rādītājs	1.2931	1.2251	1.1297	0.9237	0.7954
Krājumu aprites rādītājs	9.3118	8.2973	6.7755	7.3918	6.4515
Debitoru parādu aprites rādītājs	8.5544	5.3431	6.0651	16.4207	18.6921
Kreditoru parādu aprites rādītājs	9.4205	8.5363	6.7426	7.6970	10.1
Visu aktīvu aprites ilgums (dienas)	282	298	323	395	459
Krājumu aprites ilgums (dienas)	39	44	53	49	56
Debitoru parādu aprites ilgums (dienas)	42	68	60	22	20
Kreditoru parādu aprites ilgums (dienas)	38	42	54	47	36
Finanšu cikls (dienas)	43	70	59	24	40

Visu aktīvu aprites ilgums pēdējo piecu gadu laikā aizvien samazinās un tā ir laba tendence. Lielākās pārmaiņas notika no 2014. gada uz 2015. Gadu, kad visu aktīvu aprites ilgums samazinājās par 72 dienām, apmēram par trīs mēnešiem. Tajā laikā uzņēmums gatavojas kļūt par

⁶⁴ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

daļu no Nasdaq Baltic biržas, gatavojas publiskai akciju emisijai. Uzņēmuma akciju publiska emisija bija viens no ietekmējošiem faktoriem, kas veicināja kreditoru politikas sakārtošanu.

Krājumu aprites ilgums pēdējo piecu gadu laikā nedaudz samazinās atrodoties apmēram vienāda līmenī katru gadu. Salīdzinājumā ar 2015. Gadu krājumu aprite uzņēmumā ir uzlabojusies neskatoties uz to, ka krājumu kopējais apjoms ir pieaudzis. Secināms, ka uzņēmums ražo vairāk, savukārt tālāk ražo un pārdod ātrāk.

Debitoru parādu aprites ilgums pēdējo piecu gadu laikā ir palielinājies. Debitoru parādi aprit divas reizes lēnāk 2017. gadā salīdzinājumā ar 2013. gadu. Tomēr 2015. un 2016. gadā debitoru parādi apritēja apmēram 3 reizes lēnāk, sakarība ir tāda, ka šajos gados bija lielākie debitoru parādi. 2015. gadā strauji pieauga uzņēmuma debitoru parādi sasniedzot 3 625 081 EUR, pieaugums ir par 2 809 735 EUR jeb 344.61% salīdzinājumā ar 2014. gadu. Tas liecina par to, ka palielinājās uzņēmuma klientu skaits. Ražošanas nozarē strādājošam uzņēmumam, kura klienti lielākoties ir juridiskās personas klientu skaits kādā mērā atspoguļojas debitoru parādos.

2015. gadā gandrīz divas reizes pieauga uzņēmuma īstermiņa kreditoru skaits, lielākoties dēļ no pircējiem saņemto avansu un parādu piegādātājiem un darbuzņēmējiem pieauguma, kā arī dēļ ta, ka pieauga aizņēmumu no kredītiestādēm kopējā summa. Avansa maksājumu no pircējiem un parādu piegādātājiem krass pieaugums liecina par to, ka visticamāk uzņēmumam ir palielinājies klientu un partneru skaits. Aizņēmumu no kredītiestādēm kopējās summas pieaugums liecina par to, ka ir uzlabojusies uzņēmuma reputācija un maksātspēja.

HansaMatrix finanšu cikls pēdējo piecu gadu laikā nav bijis stabils, pats mazākais skaitlis sastāda 24 dienas un tas ir 2014. gada rādītājs, tālākajos gados finanšu cikls ir audzis un 2017. gadā samazinājās līdz 43 dienām, lielākoties dēļ ta, ka debitoru parādu aprites ilgums ir samazinājies par 26 dienām. Kopumā tas ir labs rezultāts, finanšu cikls 2017. gadā ir vienāds ar 43 dienām jeb apmēram pusotru mēnesi, krājumi un debitoru parādi aprit diezgan ātri, apmēram pusotru mēnesi. Būtu labāk, lai uzņēmuma debitoru parādi atmaksātos ātrāk un kreditoru parādi lēnāk, tomēr šajā gadījumā debitoru parādi 2017. gadā ienāk apmēram pēc 42 dienām, savukārt kreditoru parādi jāatmaksā apmēram pēc 38 dienām, ja būtu otrādi, tad varētu 4 dienas izmantot brīvos naudas līdzekļus, kas būtu ienākuši no debitoriem un pēc 4 dienām atmaksāt parādus saviem kreditoriem.

AS HansaMatrix peļņa un to ietekmējošie posteņi par 2013.-2017. gadu, EUR

Rādītāji	2017.gads	2016.gads	2015.gads	2014.gads	2013.gads
Neto apgrozījums	19 475 270	17 077 584	13 465 695	10 737 157	10 389 821
PPRI jeb pārdotas produkcijas ražošanas izmaksas	17 379 517	15 226 228	11 103 304	8 843 227	8 475 653
Pārdošanas izmaksas	171 465	395 927	371 283	361 345	332 748
Administrācijas izmaksas	691 200	1 009 174	722 695	633 841	715 728
Peļņa*	1 233 088	446 255	1 268 413	898 744	865 692
*Peļņa ir aprēķināta mākslīgi, tā nav ne tīra peļņa, ne bruto peļņa (neto apgrozījums minus izmaksas)					

HansaMatrix apgrozījums pēdējo piecu gadu laikā ir pieaudzis par 9 085 449 EUR jeb 87.45%, kas neapšaubāmi ir labs rādītājs un šo uzņēmumu droši var saukt par strauji augošo uzņēmumu. Lielā mērā apgrozījuma pieaugumu sekmēja uzņēmuma pamatkapitāla palielināšana izejot finanšu tirgū, kļūstot par akciju sabiedrību, emitējot akcijas un laižot tās publiskajā apgrozībā piesaistot ieguldītāju kapitālu. Visas procentuālās izmaiņas, kas notikušas pēdējo piecu gadu laikā ar HansaMatrix peļņu un to ietekmējošiem posteņiem ir aprēķinātās 3.8. tabulā.

AS HansaMatrix peļņas un to ietekmējošo posteņu izmaiņas par 2013.-2017. gadu, %

Rādītāji	2017. gads attiecībā pret 2016. gadu	2016. gads attiecībā pret 2015. gadu	2015. gads attiecībā pret 2014. gadu	2014. gads attiecībā pret 2013. gadu	2017. gads attiecībā pret 2013. gadu
Neto apgrozījums	14.04	26.82	25.41	3.34	87.45
PPRI jeb pārdotas produkcijas ražošanas izmaksas	14.14	37.13	25.56	4.34	105.05
Pārdošanas izmaksas	-56.69	6.64	2.75	8.59	-48.47
Administrācijas izmaksas	-31.51	39.64	14.02	-11.44	-3.43
Peļņa	176.32	-64.82	41.13	3.82	42.44

⁶⁵ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

⁶⁶ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

HansaMatrix apgrozījums pēdējo piecu gadu laikā stabili pieaug, lielākais apgrozījuma pieaugums ir vērojams 2016. gadā salīdzinājumā ar 2015. gadu, apgrozījums pieauga par 3 611 889 EUR jeb 26.82%. Tāpat arī īpaši liels pieaugums ir vērojams 2015. gadā salīdzinājumā ar 2014. gadu, apgrozījums pieauga par 2 728 538 EUR jeb 25.41%.

Pārdotas produkcijas ražošanas izmaksas pēdējo piecu gadu laikā arī stabili pieaug, apmēram vienādā tempā ar apgrozījuma pieaugumu, uzņēmuma darbība ir sabalansēta. Tas liecina par to, ka uzņēmums kļūst lielāks un ietekmīgāks tirgū, paplašina ražošanas apjomu. HansaMatrix kļūstot par akciju sabiedrību radās iespējas paplašināt savu darbību un ietekmi savā nozarē un kopējā tirgū. Šī ietekme atspoguļojas uzņēmuma apgrozījumā, izmaksās un peļņā.

Pārdošanas izmaksas pēdējo piecu gadu laikā auga, bet 2017. gadā salīdzinājumā ar 2016. gadu krasi samazinājās par 224 462 EUR jeb 56.69%, sasniedzot 171 465 EUR. Administrācijas izmaksas pēdējo piecu gadu laikā ir kritušās un augušās un 2017. gadā salīdzinājumā ar 2016. gadu izmaksas ir samazinājušās par 317 974 EUR jeb 31.51%. Tomēr, izpētot HansaMatrix finanšu pārskatu redzams, ka HansaMatrix koncerna kopējās pārdošanas un administrācijas izmaksas ir pieaugušas. Secināms, ka ar uzņēmuma produkcijas pārdošanu lielākoties nodarbojas HansaMatrix meitas sabiedrības un šo sabiedrību administrācijas izmaksas pieaug.

3.9.tabula⁶⁷

AS HansaMatrix peļņu ietekmējošie faktori un to izmaiņas par 2013. – 2017. gadu

Rādītāji	2017.gads	2016.gads	2015.gads	2014.gads	2013.gads
Cenu izmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu (%)	2.2	2.2	0.3	0.2	-0.4
Cenu indekss	1.022	1.022	1.003	1.002	0.996
Neto apgrozījums salīdzināmajās cenās (EUR)	19 056 037	16 709 965	13 425 419	10 715 726	10 431 547
Ieņēmumu izmaiņas cenu palielināšanās dēļ (EUR)	419 233	367 619	40 276	21 432	-41 726
Ieņēmumu izmaiņas produkcijas apjoma pieauguma rezultātā (EUR)	1 978 453	3 244 270	2 688 262	325 905	2 986 750
Iepriekšējā gada ROS (%)	2.6	9.4	8.4	8.3	11.3
Peļņas izmaiņas produkcijas cenu pieauguma dēļ (EUR)	10 955	34 628	3 371	1 786	-4 711
Peļņas izmaiņas produkcijas apjoma pieauguma dēļ (EUR)	51 699	305 597	225 019	27 155	3 372 123

⁶⁷ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

Rādītājs patēriņa cenu izmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu ir noteikts saskaņā ar centrālās statistikas pārvaldes datiem. Šajā tabulā ir izskatīti uzņēmuma apgrozījums, ieņēmumi un peļņa inflācijas ietekmē. Patēriņa cenu indekss pēdējo piecu gadu laikā ir audzis, tāpēc neto apgrozījums salīdzināmajās cenās ir zemāks par reālo finanšu atskaites norādīto.

Ieņēmumu izmaiņas produkcijas apjoma pieauguma rezultātā ir daudz nozīmīgākas nekā ieņēmumu izmaiņas cenu palielināšanās dēļ, tas nozīmē, ka galvenais ieņēmumu pieauguma iemesls ir ražotās produkcijas apjoma pieaugums. Rezultāti vēlreiz apstiprina to, ka visproduktīvākie gadi priekš uzņēmuma bija 2016. un 2015. gads.

Līdzīga situācija izveidojās arī peļņas izmaiņas gadījumā, jo peļņa ir tiešā mērā atkarīga no ieņēmumiem. Peļņas izmaiņas produkcijas apjoma pieauguma dēļ ir daudz nozīmīgākas nekā peļņas izmaiņas produkcijas cenu pieauguma dēļ. HansaMatrix attīstās un paplašina savu ražošanu dēļ ta arī pieaug uzņēmuma ieņēmumi un secīgi arī peļņa. Uzņēmuma apgrozījuma pieauguma temps 2017. gadā ir kļuvis lēnāks un tas nenozīmē, ka uzņēmuma darbība ir pasliktinājusies, uzņēmums strādā stabili un attīstās, uzņēmumam vēl priekšā lieli attīstības plāni un tagad arī pieejamas iespējas ar katru gadu attīstīties un augt palielinot sava uzņēmuma tirgus vērtību jeb tirgus kapitalizāciju. 2016. gads priekš HansaMatrix ir atspēriena punkts, lai attīstītu un paplašinātu savu darbību un to, ka uzņēmums izmantos piešķirtas iespējas ir atkarīgs tikai no paša uzņēmuma, vai citiem vārdiem sakot no tā vadības. Nozare, kurā darbojas uzņēmums ir perspektīva un arī interesanta ieguldītājiem.

3.10. tabula⁶⁸

AS HansaMatrix neto apgrozījuma augšanas temps par 2013. – 2017. gadu

Rādītājs	2017. gads	2016. gads	2015. gads	2014. gads	2013. gads
Neto apgrozījuma augšanas temps	1.1404	1.2682	1.2541	1.0334	1.3956

Neto apgrozījuma augšanas temps pēdējo piecu gadu laikā ir bijis diezgan vienmērīgs, koeficients ir vienāds apmēram ar 1.3. Kopš 2014. gada koeficients ir pieaudzis no 1.0334 līdz 1.2682 un 2017. gadā tās samazinājās sasniedzot 1.1404, tik un ta tas ir labs rādītājs. Ātru neto apgrozījuma pieaugumu izprovocēja lielās izmaiņas uzņēmuma darbībā, kas norisinājās 2016. gadā, kad uzņēmums mainīja savu statusu un kļuva par akciju sabiedrību.

⁶⁸ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

AS HansaMatrix peļņas izmaiņas par 2013. – 2017. gadu, EUR

Rādītāji	2017. gads	2016. gads	2015. gads	2014. gads	2013. gads
Peļņas izmaiņas, t.sk.	786 833	-822 158	369 669	33 052	25 153
-cenas	10 955	34 628	3 371	1 786	-4 711
-apjoma	51 699	305 597	225 019	27 155	33 7213
-PPRI	-15 533	-114 4697	-12 827	-84 229	-422 382
-pārdošanas izmaksu	280 050	74 945	81 887	-17 473	27 111
-administrācijas izmaksu	459 662	-92 631	72 218	105 814	87 922

Pārdotas produkcijas ražošanas izmaksas 2017. gadā būtu 17 363 984 EUR, ja tās pieaugtu tādā pašā tempā kā apgrozījums. Ražošanas izmaksu pieaugums 2017. gadā ir samazinājis peļņu par 15 533 EUR. Pārdošanas izmaksas 2017. gadā būtu 451 515 EUR, ja tās pieaugtu tādā pašā tempā kā apgrozījums. Pārdošanas izmaksu samazinājums 2017. gadā ir palielinājis peļņu par 280 050 EUR. Administrācijas izmaksas 2017. gadā būtu 1 150 862 EUR, ja tās pieaugtu tādā pašā tempā kā apgrozījums. Administrācijas izmaksu samazinājums 2017. gadā ir palielinājis peļņu par 459 662 EUR.

AS HansaMatrix komerciālās rentabilitātes izmaiņas par 2013. – 2017. gadu, %

Rādītāji	2017. gads	2016. gads	2015. gads	2014. gads	2013. gads
ROS izmaiņas, t.sk.	3.72	-6.81	1.05	0.04	-2.96
-cenas	1.88	1.57	0.22	0.18	-0.25
-apjoma	10.11	17.59	18.35	2.79	25.40
-PPRI	-11.06	-24.14	-16.78	-3.42	-26.04
-pārdošanas izmaksu	1.15	-0.14	-0.07	-0.27	-0.72
-administrācijas izmaksu	1.63	-1.68	-0.66	0.76	-1.35

⁶⁹ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

⁷⁰ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

Komerciālā rentabilitāte 2017. gadā būtu 14.60%, ja ieņēmumi būtu 2017. gada līmenī, savukārt izmaksas paliktu 2016. gada līmenī. Komerciālā rentabilitāte 2017. gadā būtu 3.55%, ja ieņēmumi un pārdotas produkcijas ražošanas izmaksas būtu 2017. gada līmenī, savukārt pārējās izmaksas paliktu 2016. gada līmenī. Komerciālā rentabilitāte 2017. gadā būtu 4.70%, ja ieņēmumi, ražošanas un pārdošanas izmaksas būtu 2017. gada līmenī, savukārt administrācijas izmaksas paliktu 2016. gada līmenī.

Komerciālā rentabilitāte 2017. gadā būtu 12.72%, ja ražotās produkcijas apjoms būtu 2017. gada līmenī, savukārt cenas un izmaksas paliktu 2016. gada līmenī.

3.13. tabula⁷¹

HansaMatrix akciju vērtības noteikšana par 2016. – 2017. gadu, EUR

Vērtības	2017. gads	2016. gads
Akcijas nominālvērtība	1	1
Akcijas bilances vērtība	4.45	2.99
Akcijas likvidācijas vērtība	4.45	2.99
EPS jeb tīra peļņa uz 1 akciju	0.92	0.30
Tirgus vērtība uz 29. decembri	8.14 (uz 29.12.2017)	7.95 (uz 29.12.2016)
Uzņēmuma kapitalizācija	14 891 161	14 543 579
P/E jeb akcijas tirgus cenas un tīrās peļņas uz 1 akciju attiecība	8.85	26.5

2018. gada 8. maijā HansaMatrix akcijas tirgus cena sastāda 8 EUR un uzņēmuma kapitalizācijas vērtība sastāda 14 635 048 EUR (8 EUR * 1 829 381 akcija). Akcijas tirgus cena astoņas reizes pārsniedz akcijas nominālvērtību. Uzņēmuma tekošā kapitalizācijas vērtība astoņas reizes pārsniedz uzņēmuma akciju kapitālu.

Pirmais piemērs, HansaMatrix 2017. gadā plāno emitēt jaunas akcijas ar to pašu nominālvērtību 100 000 EUR kopējā apjomā. Akciju nominālvērtība ir vienāda ar 1 EUR. Akcijas emisijas vērtība šajā gadījumā ir aprēķināma sekojoši: $1 + (2\,435\,579 / 100\,000) + (313 / 100\,000) = 25.36$ EUR. Šajā gadījumā jaunemitētās akcijas cena sastāda 25.36 EUR, ta ir akcijas pārdošanas cena, kuru nosaka uzņēmuma valde un ta nevar būt mazāka par nominālvērtību. Akcijas emisijas vērtība sanāk dārga priekš uzņēmuma. Liela emisijas vērtība sanāk, jo emitējamo akciju skaits nav liels.

⁷¹ Autora veiktie aprēķini un veidota tabula pamatojoties uz AS HansaMatrix finanšu pārskatiem par 2013.-2017. gadu, literatūras un avotu saraksta 19.-23. punkts

Otrais piemērs, HansaMatrix 2017. gadā plāno emitēt jaunas akcijas ar to pašu nominālvērtību 700 000 EUR kopējā apjomā. Akciju nominālvērtība ir vienāda ar 1 EUR. Akcijas emisijas vērtība šajā gadījumā ir aprēķināma sekojoši: $1 + (2\,435\,579 / 700\,000) + (313 / 700\,000) = 4.48$ EUR. Jaunemitētās akcijas cena sastāda 4.48 EUR un šajā gadījumā akciju emisijas vērtība jau sanāk izdevīgāka priekš uzņēmuma.

Secinājumā, lai samazinātu akciju emisijas vērtību un samazinātu akcijas pārdošanas cenu, izdevīgāk emitēt akcijas lielā apjomā. Savukārt, ja emitents vēlas pārdot akcijas dārgāk, tad izdevīgāka ir mazāka apjoma akciju emisija.

Akcijas nominālvērtība ir noteikta akcijas sabiedrības statūtos un HansaMatrix tā sastāda 1 EUR. Akciju nominālvērtības kopsomma katram ieguldītājam nosaka tā daļību kapitālā. Akcijas nominālvērtība un uzņēmuma peļņa ir pamats izmaksājamo dividendžu aprēķinā.

Akcijas bilances vērtība ir faktiskā akcijas cena, kas norādīta bilancē. Tā uzrāda faktiski akciju sabiedrības finansēšanā ieguldīto naudas summu. Šo rādītāju izmanto analītiķi un ieguldītāji analizējot sabiedrības finanšu stāvokli. HansaMatrix akcijas bilances vērtība 2017. gadā salīdzinājumā ar iepriekšējo 2016. gadu (pirmo kotācijas gadu) ir pieaugusi apmēram par 49% un tas neapšaubāmi ir labs rezultāts.

Akcijas likvidācijas vērtība ir tā akciju vērtība, ko saņems parasto akcijas turētājs sabiedrības likvidācijas gadījumā. Likvidācijas vērtība ir saucamā par likvidācijas kvotu. Likvidācijas gadījumā likvidācijas kvota tiek izmaksāta (ja pietiek naudas līdzekļu) tikai pēc tam, kad ir realizēti visi aktīvi, dzēstas visas kreditoru saistības un ir izmaksātas likvidācijas kvotas priekšrocību akciju turētājiem.

EPS jeb tīra peļņa uz 1 akciju 2017. gadā ievērojami pieauga salīdzinājumā ar iepriekšējo 2016. gadu sasniedzot 0.92 EUR, pieaugums ir mērāms apmēram trīs reizes. Tas ir labs rādītājs gan priekš ieguldītājiem, gan priekš paša uzņēmuma.

P/E jeb akcijas tirgus cenas un tīrās peļņas uz 1 akciju attiecība 2016. gadā ir vienāda ar 26.5 uz liecina par to, ka vai nu uzņēmuma peļņa nākotnē ievērojami pieaugs vai arī par to, ka ir izveidots spekulatīvs burbulis. Šajā gadījumā patiesai situācijai 2017. gadā atbilst pirmais variants, prognozes par peļņas pieaugumu izrādījās patiesās. Uzņēmuma peļņa 2017. gadā salīdzinājumā ar 2016. gadu krasi pieauga no 541 571 EUR līdz 1 225 936 EUR, pieaugums par 126.37%. Savukārt P/E jeb akcijas tirgus cenas un tīrās peļņas uz 1 akciju attiecība 2017. gadā ir vienāda ar 8.85 EUR un liecina par to, ka vai nu akcijas nav pietiekami novērtētās no tirgus puses vai arī uzņēmuma

peļņa samazināsies. Priekš uzņēmuma daudz vēlams ir pirmais variants, šajā gadījumā akciju tirgus cena un uzņēmuma tirgus kapitalizācija noteikti nākotnē turpinātu augt.

Secinājumā, AS HansaMatrix darbība uzlabojas un paplašinājās akciju publiskas emisijas rezultātā. Uzņēmums kļuva atpazīstamāks un kopējais uzņēmuma vērtības standarts pieauga pateicoties tam, ka akcijas iekļāva un tās tiek kotētas Nasdaq Baltic Oficiālajā sarakstā. Uzņēmums paplašināja savu darbību un ietekmi ārvalstu tirgū. Uzņēmuma kopējais finanšu stāvoklis ir stabils, finanšu rezultāti ir ar pozitīvu tendenci. Uzņēmuma akciju tirgus cena biržā ir diezgan stabila. Divu gadu laikā tā ir pieredzējusi svārstības diapazonā no 7 EUR līdz 9 EUR. Pēc akciju laišanas publiskā apgrozībā uzņēmuma klientu un sadarbības partneru loks ir paplašinājies, tāpat arī uzņēmuma ražošanas apjoms ar katru gadu pieaug un secīgi arī apgrozījums aug, tādā veidā palielinot ieņēmumus un peļņu. Peļņa uz vienu akciju ar katru gadu pieaug un sekojoši pieaug arī dividendžu maksājumi sabiedrības akcionāriem.

AS HansaMatrix 2013. gadā kā finansēšanas instrumentu izmantoja īstermiņa emitētos parāda vērtspapīrus, tie sastādīja apmēram 46.75% no kopējam īstermiņa saistībām un apmēram 14.98% no kopējiem aktīviem. Savukārt 2014. gadā uzņēmums jau pārgāja uz tradicionālajiem ilgtermiņa un īstermiņa aizņēmumiem no kredītiestādēm. Ilgtermiņa aizņēmumi no kredītiestādēm sastādīja 48.01% no kopējiem aktīviem un īstermiņa aizņēmumi no kredītiestādēm sastādīja apmēram 10.87% no kopējiem aktīviem un pašu kapitāls tikai apmēram 15.81% no kopējiem aktīviem. HansaMatrix 2014. gadu pabeidza ar zaudējumiem, uzņēmums iztērēja daudz naudas līdzekļu atmaksājot īstermiņa parāda vērtspapīru veidā aizņemto kapitālu. Secināms, ka uzņēmumam nebija pietiekamu ienākumu, lai bez zaudējumu rašanās atmaksātu parādu, tas ir īstermiņa parāda vērtspapīru minus, jo lai emitētu šāda veida parāda vērtspapīrus lielā apjomā ir jābūt nodrošinātam ar brīviem naudas līdzekļiem, kurus varēs izmaksāt kreditoriem. Ir jānodrošina uzņēmuma likviditāte, 2014. gadā uzņēmuma likviditāte bija augsta tikai dēļ pārdošanai turētā ieguldījuma 2 500 000 EUR vērtībā, ko uzņēmums pārdeva. Absolutās likviditātes rādītājs bija vienāds ar 91%. Vairāk HansaMatrix neemitēja īstermiņa parāda vērtspapīrus.

Tagad, kad HansaMatrix ir akciju sabiedrība un tās akcijas kotējas biržā, tā var uz izdevīgākiem nosacījumiem Nasdaq Baltic biržā emitēt korporatīvās obligācijas. Korporatīvās obligācijas ir ilgtermiņa finanšu instruments. Priekš HansaMatrix tagad ir drošāk piesaistīt papildu finansējumu korporatīvo obligāciju veida, jo uzņēmumam ir pieaudzis apgrozījums, ienākumi un secīgi arī peļņa. Ilgtermiņa parāda vērtspapīri ir izdevīgāki priekš emitenta, jo aizņemtos līdzekļus var ilgāk izmantot un tas nozīmē, ka var vairākas reizes pavairot aizņemto kapitālu. Salīdzinot

īstermiņa un ilgtermiņa parāda vērtspapīru kupona likmes, secināms, ka kupona likmes ir augstākas īstermiņa parāda vērtspapīriem. Sanāk, ka ilgtermiņa parāda vērtspapīru emisija priekš uzņēmuma ir izdevīgāka. Priekš ieguldītāja arī ir izdevīgāk iegādāties ilgtermiņa parāda vērtspapīrus, jo no tiem var saņemt vairāk procentu ienākuma, ilgāks kupona maksājumu periods. Ieguldītāja interese par ilgtermiņa ieguldījumiem ir lielāka, pieprasījums ir diezgan lielāks.

Pēdējā laika ir kļuvis īpaši aktuāls jautājums par noziedzīgi iegūto līdzekļu legalizācijas apkarošanu un cīņu pret terorismu. Mūsdienu ekonomiskā politika ir vērsta uz to, lai apkarotu krāpšanu nodokļu sfērā un noziedzīgi iegūto līdzekļu legalizāciju. Šī tēma ir aktuāla visā pasaulē, Eiropas Savienība un Amerikas Savienotās Valstis sīvi cīņas pret noziedzību un īpaši pret finanšu noziegumiem un rezultātā iegūtas naudas atmazgāšanu caur finanšu sistēmu un precīzāk sakot caur banku sistēmu. Šajā 2018. gadā cīņa pret noziedzīgi iegūto līdzekļu legalizāciju sāpīgi skāra Latvijas banku sektoru un atstās arī iespaidu uz Latvijas valsts ekonomiku. Šis gads priekš Latvijas banku sistēmas būs pārmaiņu pilns. Šis pārmaiņas lielākoties vērstās uz Latvijā strādājošo komercbanku darbības restrukturizāciju attiecībā uz riska grupas klientiem nerezidentiem, čaulas kompānijām. Komercbankas arī aktīvi apkaro PVN krāpnieciskas shēmas.

AS ABLV Bank likvidācija ir nozīmīgs un sāpīgs gadījums, kad mūsu valsti skāra un iedragāja noziedzīgi legalizēto līdzekļu apkarošanas politika un jaunā nerezidentu politika Latvijā strādājošām komercbankām. Secināms, ka komercbankām ir jāpārvar grūtības atbrīvojoties no lielās daļas savu klientu nerezidentu, kas noteikti samazinās komercbanku ieņēmumus tuvākajos gados. Dažām bankām nāksies smagāk, piemēram Rietumu bankai, jo lielākā daļa tās klientu bija nerezidenti. Dažām vieglāk, piemēram, Swedbank, jo tā ir lielākā privāto personu rezidentu banka Latvijā. Šis pārmaiņas ilgākā laika perspektīvā labvēlīgi ietekmes likumīgu uzņēmējdarbību valstī.

Noziedzīgi iegūto līdzekļu legalizācijas apkarošana nav tikai komercbanku atbildība un uzdevums, bet arī uzņēmumi ir atbildīgi par šīs problēmas risināšanu un apkarošanu. Atbilde ir vienkārša un acīmredzama – atklāta un caurspīdīga uzņēmuma vadība un finanšu pārskati, nekādu nelikumīgu manipulāciju ar izvairīšanos no nodokļu maksājumiem. Kļūstot par akciju sabiedrību uzņēmums atbild par savas darbības likumību un caurskatāmību. Akciju sabiedrības finanšu pārskatu obligātā kārtā revidē nolīgts licencēts revidents, kas pārbauda finanšu pārskatu un izsaka savu atzinumu. Visi finanšu pārskati ir publiski pieejami. Secināms, ka akciju sabiedrības no likuma puses noteikti ir atbilstošas visam prasībām, ir likumīgas un pārāk atklātas, lai nodarbotos ar noziedzīgu darbību. Akciju sabiedrībām pārāk dārga reputācija, jo no tas ir atkarīgs viss,

uzņēmuma vērtība, akciju tirgus vērtība, klientu un partneru uzticība utt. Zaudējot reputāciju akciju sabiedrība zaudē naudu.

Publiskā akciju sabiedrība ir pats riskantākais un pats ienesīgākais uzņēmējdarbības veids. Kļūt par akciju sabiedrību ir nopietns un pārdomāts lēmums. Pēc autora uzskatiem, ja uzņēmumam pietiek naudas līdzekļu un ir attīstības perspektīva, tad jāriskē un jākļūst par publisko akciju sabiedrību, jo priekšrocību uzņēmumam būs vairāk nekā trūkumu.

Liels trūkums īpaši attiecībā uz Latviju ir tas, ka Baltijas finanšu tirgus ir samērā neliels un iedzīvotāju ienākumi nav lieli, lielākai daļai Latvijas iedzīvotājiem nav pietiekami daudz brīvo naudas līdzekļu, lai veiktu ieguldījumus. Šī situācija nestimulē finanšu tirgus kopējo attīstību. Tomēr, tieši uzņēmumi ir tie kuriem ir jāpieliek piepūles, lai finanšu tirgus valstī attīstītos. Uzņēmumiem ir jāuzsāk kotēties biržā. Ieguldītāji atradīsies, tie lielākoties būtu vai nu Latvijas uzņēmumi, vai nu Pensiju fondi, vai nu ārvalstu uzņēmumi un privātpersonas. Latvijas akciju sabiedrību akcijas lielākoties kotējas Otrajā saraksta, tas nozīmē, kā lielākai daļai no tirgū kotētiem uzņēmumiem tirgus vērtība nerasniedz 4 000 000 EUR.

Ārvalstu investīciju piesaistīšana labvēlīgi stimulē valsts ekonomiku. Naudas apgrozījums valstī palielinās. Valsts budžetā ieplūst lielāki nodokļi. Ienākumi palielināsies gan valstij, gan uzņēmumiem, gan privātpersonām, kopumā uzlabojot iedzīvotāju labklājības līmeni.

Nasdaq Baltic parāda vērtspapīru tirgu izmanto finanšu pakalpojumi nozares uzņēmumi. Korporatīvās obligācijas emitē bankas un ātro kredītu sniedzēji. Latvijas uzņēmumiem nav ierests emitēt korporatīvās obligācijas.

Secinājumā, publiska akciju sabiedrība ir riskants, dārgs un ienesīgs uzņēmējdarbības veids. Publiskas akciju sabiedrības finanšu darbība ir atklāta un caurspīdīga, tas ir pamats godīgam biznesam. Godīgas attiecības starp uzņēmumu un valsti, uzņēmumu un ieguldītājiem, uzņēmumu un darījumu partneriem. Latvijas uzņēmēji baidās no caurspīdīgas finanšu darbības. Valstī pastāv problēmas ar ēnu ekonomikas apkarošanu un publiskas akciju sabiedrības ir viens no veidiem kā cīnīties ar ēnu ekonomiku. Finanšu tirgus attīstība arī ir veids kā nostiprināt atklātā tirgus ekonomiku. Akciju sabiedrība piesaista ārvalstu investīcijas un stimulē ekonomisko attīstību. Katra jaunā akciju sabiedrība biržā paplašina finanšu tirgu. Pēdējos trīs gados Nasdaq Baltic biržai ir pievienojušies trīs jauni akciju emitenti, viens no tiem AS HansaMatrix. Baltijās birža kļūst aktīvāka pēdējos gados un tas ir labs rādītājs.

SECINĀJUMI

1. Finanšu instrumentu tirgus ir plašs un kapitālsabiedrība trīs gadījumos saskaras ar finanšu instrumentu tirgu. Pirmais gadījums, ja palielina kapitālu akciju emisijas veidā. Otrais gadījums, ja piesaista kredītu korporatīvo obligāciju emisijas veidā. Trešais gadījums, ja veic ieguldījumus finanšu instrumentos.
2. Latvijas Republikā finanšu tirgus darbība notiek saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgus likumu, Finanšu un kapitāla tirgus komisijas izdotiem normatīviem aktiem, Komerclikumu, Eiropas Savienības regulējumiem un normatīvajiem aktiem.
3. Nasdaq Baltic birža aptver visas Baltijas valstis, kotējot Latvijas, Lietuvas un Igaunijas uzņēmumu vērtspapīrus. Birža piedāvā akciju, korporatīvo un valsts obligāciju, kā arī ieguldījumu fondu sarakstus.
4. Kapitālsabiedrība var finansēt savu darbību izmantojot tradicionālo kreditoru finansējumu, palielinot savu pamatkapitālu vai iepērkot finanšu instrumentus. Priekš uzņēmuma ir izdevīgi izmantot visas pieejamas iespējas un saistīt tās savā starpā lai palielinātu uzņēmuma likviditāti un rentabilitāti, kā arī samazinātu riskus. Samazināt riskus var diversificējot uzņēmuma finansēšanas veidus.
5. Finansējot uzņēmējdarbību caur pamatkapitāla palielināšanu akciju emisijas veidā uzņēmuma pašu kapitāls pieaug attiecībā pret aizņemto kapitālu.
6. Palielinot pamatkapitālu uzņēmums nekļūst par parādnieku un nemaksā procentu maksājumus par naudas līdzekļu izmantošanu. Uzņēmums pēc akcionāru sapulces lēmuma izmaksā akcionāriem dividendes, bet tikai tajā gadījumā, ja strādā ar peļņu.
7. Nasdaq Baltic piedāvātie First North Baltic akciju un parāda vērtspapīru saraksti priekš emitenta ir visizdevīgākie izmaksu ziņā un ar ne tik stingriem noteikumiem.
8. Nasdaq Baltic piedāvātais Baltijas oficiālais saraksts ir visrepresentablākais saraksts priekš emitenta.
9. Akciju sabiedrība (piemērā AS HansaMatrix) uzsākot akciju kotāciju biržā jeb laižot akcijas publiskā apgrozībā piesaista papildus kapitālu no trešo personu puses nostiprinot kapitāla bāzi, kas kļūst par atspēriena punktu tālākai attīstībai un ārvalstu tirgu iekarošanai.
10. AS HansaMatrix kopējais finanšu stāvoklis uzlabojas pēc sabiedrības pievienošanas biržai un publiskas akciju emisijas. Sabiedrības palielinājusi savu kapitālu par 18.3%. Uzņēmuma rentabilitātes rādītāji 2015. gadā uzlabojas (uzņēmums gatavojas emisijai), 2016. gadā

- pasliktinājās un 2017. gadā atkal sāka pieaugt. Uzņēmuma apgrozījums un peļņa ir pieauguši. Šī ir uzņēmuma pārmaiņu stadija, ilgtermiņā tas saņems vēl lielāku atdevi.
11. AS HansaMatrix kļuva atpazīstamāks, paplašināja savu klientu un darījuma partneru bāzi. Uzņēmums paplašinājās un sāka ražot vairāk produkcijas, palielinot savu apgrozījumu.
 12. AS HansaMatrix saņemtie avansa maksājumi no klientiem strauji pieauga, tas liecina par uzticības līmeņa pieaugumu no klientu puses.
 13. AS HansaMatrix 2018. gada 8. Maijā akcijas tirgus cena sastāda 8 EUR un uzņēmuma kapitalizācijas vērtība sastāda 14 635 048 EUR. Uzņēmuma kapitalizācijas vērtība astoņas reizes pārsniedz uzņēmumā ieguldīto akciju kapitālu.
 14. AS HansaMatrix P/E jeb akcijas tirgus cenas un tīrās peļņas uz 1 akciju attiecība 2017. gadā ir vienāda ar 8.85 EUR un liecina par to, ka vai nu akcijas nav pietiekami novērtētās no tirgus puses vai arī uzņēmuma peļņa samazināsies. Uzņēmuma peļņa 2017. gadā sasniedza ievērojami augstu līmeni sasniedzot 1 225 936 EUR lielu peļņu, salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu peļņa ir pieaugusi par 126%, tāpēc ir paredzams, ka tā varētu samazināties.
 15. Uzņēmumam kļūstot par akciju sabiedrību, kuras akcijas ir publiski pieejamas, uzlabo savu reputāciju, kopējo tēlu un atpazīstamību, piesaistot jaunus darījuma partnerus un klientus.
 16. Tradicionālo bankas kredītu aizņemšanās nosacījumi ir izdevīgāki priekš publiskām akciju sabiedrībām, jo atklātā un caurspīdīga publiskā sabiedrība rada uzticību. Labāki nosacījumi attiecas arī uz atlikto maksājumu politiku piegādātājiem.
 17. Akciju sabiedrības piesaistot ārvalstu ieguldītājus lieto viņu naudas līdzekļus, tādā veidā palielinot kopējo naudas apgrozījumu valstī. Palielinās iedzīvotāju labklājības līmenis. Ārvalstu ieguldījumu piesaiste korelē ar valsts ekonomisko līmeni.
 18. Atvērot filiāles ārvalstīs vai eksportējot produktus sabiedrības palielina kopējo naudas līmeni valstī caur nodokļiem. Akciju sabiedrībai ir daudz vieglāk iekarot ārvalstu tirgu.
 19. Akciju sabiedrību apgrozījums ir daudz lielāks nekā sabiedrībām ar ierobežotu atbildību, atbilstoši arī ienākumi un peļņa ir lielāka, tātad valsts budžetā maksājami nodokļi būs lielāki, secīgi valsts budžetā ieplūdis vairāk naudas.
 20. Akciju sabiedrības ir izdevīgs uzņēmējdarbības veids ne tikai priekš paša uzņēmuma, bet arī priekš valsts kuras rezidents ir šis uzņēmums.
 21. Akciju publiskais piedāvājums var stimulēt valsts ekonomiku caur finanšu tirgus attīstību, labvēlīgi ietekmējot uzņēmējdarbību.
 22. Uzņēmuma kotācija biržā padara uzņēmumu vērtīgāku un tā zīmolu atpazīstamāku.

23. Latvijā ir labi attīstīts parāda vērtspapīru tirgus starp finanšu nozarē strādājošiem uzņēmumiem, savukārt vāji attīstīta tieši korporatīvo obligāciju emisija starp uzņēmumiem, kuri nav finanšu nozares uzņēmumi.
24. Liels šķēršlis priekš uzņēmuma akciju vai korporatīvo obligāciju publiskās emisijas ir atklāta un caurspīdīga uzņēmuma statuss, kas savukārt bremzē uzņēmumu iziešanu finanšu instrumentu tirgū.
25. Valstij ir jāstimulē finanšu instrumentu tirgus attīstība, nodrošinot labvēlīgus apstākļus uzņēmumu sadarbībai ar biržu. Latvijas uzņēmumiem finanšu tirgus nodrošinātu iespēju paplašināties un kļūt atpazīstamiem, turklāt uzņēmumu darbība kļūtu atklāta un caurspīdīga.

PRIEKŠLIKUMI

1. AS HansaMatrix uzņēmumam tālākā perspektīvā, lai iegūtu lielāku ietekmi finanšu tirgū, vajadzētu sākt tirgot akcijas caur Euroclear depozitāriju un Apvienotās Karalistes London Stock Exchange biržu (GBP valūtā) vai Clearstream depozitāriju un Xetra Frankfurt Vācijas biržu (EUR valūtā).
2. AS HansaMatrix uzņēmums varētu kā alternatīvu komercbanku izsniegtajiem kredītiem emitēt korporatīvās obligācijas. Nosacījumi obligāciju emisijai priekš biržas esoša dalībnieka būs labāki un uzņēmums jau ir pietiekami atpazīstams, lai pievērstu ieguldītāju uzmanību.
3. AS HansaMatrix ir jāizskata sava debitoru un kreditoru politika, lai kreditoru parādu aprites ilgums sanāktu lielāks nekā debitoru parādu aprites ilgums, tādā veidā samazinot kopējo finanšu ciklu.
4. AS HansaMatrix ir jākombinē finanšu piesaistes veidi, lai iegūtu maksimālo atdevi.
5. Nasdaq Baltic plašāk jāinformē sabiedrība, it īpaši uzņēmēju sektors, par finanšu tirgu, norisēm tajā un publiskās emisijas iespējām, to var izdarīt pasniedzot pievilcīgu informāciju caur masu medijiem, kā arī vadīt apmācošos seminārus uzņēmumiem, kurus apmaksā birža.
6. Nasdaq Baltic vajadzētu veikt plašāku valsts uzņēmumu analīzi, lai noteiktu uzņēmumus, kas gatavi publiskai akciju emisijai un izteikt piedāvājumus uzņēmumiem pievienoties.
7. Nasdaq Baltic un FKTK vajadzētu parūpēties par to, lai nodrošinātu tiešo saikni starp Nasdaq Baltic un Eiropas lielākajiem centrālajiem vērtspapīru depozitārijiem (Euroclear un Clearstream).
8. Nasdaq Baltic birža varētu paplašināt savu piedāvājumu klāstu ar atvasinātiem finanšu instrumentiem, tādā veida piesaistot investorus un radot valstī lielāku interesi par finanšu tirgu kopumā.
9. Latvijas valsts ieņēmumu dienestam (VID) vajadzētu piemērot UIN jeb uzņēmuma ienākuma nodokļa atlaides akciju sabiedrībām (izņemot komercbankas), kuru akcijas tiek kotētas Nasdaq Baltic biržā un komercsabiedrībām (izņemot komercbankas un finanšu nozares uzņēmumus), kuras emitē korporatīvās obligācijas
10. Valsts finanšu ministrija sadarbībā ar valsts kasi varētu stimulēt kapitālsabiedrību interesi pievienoties Nasdaq Baltic biržai kompensējot iestāšanās izmaksas un 2-3 pirmo gadu kotācijas izmaksas. No valsts puses tās būtu investīcijas kopējā valsts ekonomikas attīstībā.

LITERATŪRAS SARAKSTS

LR likumi

1. Latvijas Republikas Finanšu instrumentu tirgus likums, pieņemts 20.11.2003.
2. Latvijas Republikas Komerclikums, pieņemts 13.04.2000.

Statistisko datu avoti

3. Centrālās statistikas pārvaldes mājas lapa. Patēriņa cenu galvenie rādītāji. Inflācijas kalkulators, patēriņa cenu pieaugums, pieejams: http://www.csb.gov.lv/inflation_calculator

Grāmatas

4. Praude, V., *Finanšu instrumenti*, 1. sējums. SIA Burtene, 2009, Rīga, 446 lpp.
5. Steven Dym., *The complete practitioner's guide to the bond market*, McGraw-Hill USA, 465, 2009
6. Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri, *Financial Theory and Corporate Policy*, Fourth edition, Pearson Addison Wesley, 2005, United States of America, 1000

Raksti zinātniskos izdevumos un periodikā

7. Nataļja Točelovska, "Latvijas parāda vērtspapīru tirgus: 14 gadu pieredze un nākotnes tendences" Latvijas Universitātes raksti. 2008. 737. sēj. ekonomika, 345.–353. lpp.
8. Nataļja Točelovska, "Waiting for the Capital Market Union: the Position of Latvian Corporate Bond Market", EIS 11/2017, European Integration Studies, pp. 110.-119.

Elektroniskie informācijas avoti

9. AS Rietumu Banka mājaslapa, sadaļa Kredīti, pieejams: <http://www.rietumu.lv/loans>
10. HansaMatrix mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Company, sadaļa Informācija investoriem latviski, pieejams: <http://www.hansamatrix.com/hansamatrix-informacija-investoriem-latviski/>
11. Nasdaq Baltic mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Nasdaq Baltijas tirgus, pieejams: <http://www.nasdaqbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/>
12. Nasdaq CSD mājaslapa, sadaļa Par mums, pieejams: <https://nasdaqcsd.com/lv/par-mums/>

13. Latvijas Bankas mājaslapa, sadaļa Par mums, sadaļa Uzdevumi, sadaļa Maksājumu sistēmas, sadaļa TARGET2 vērtspapīriem, pieejams: <https://www.bank.lv/par-mums/uzdevumi/maksajumu-sistemas-uzdevumi/target2-vertspapiriem>
14. LETA, HansaMatrix dividendēs no 2017.gada peļņas izmaksās 146 350 eiro, 26.04.2018, Ventspilnieks, pieejams <http://www.ventspilnieks.lv/zinas/ventspili/hansamatrix-dividendes-no-2017-gada-pelnas-izmaksas-146-350-eiro/>
15. SIA “GC7” grāmatvedības uzņēmuma mājaslapa, sadaļa grāmatvedības pamati, pieejams: <http://www.gc7.lv/lv/guide/>
16. TMS brokers Europe LTD mājaslapa, sadaļa Tirdzniecības platforma, sadaļa Akcijas, sadaļa Akciju tirgus indeksi, pieejams: <https://www.tmseurope.lv/akciju-tirgus-indeksi>

Nasdaq Baltic biržas noteikumi

17. Nasdaq Riga “Regulētā tirgus emitentiem piemērojamās maksas”, pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/files/riga/rules/NQRiga_Lat/2018_01_01_Nasdaq_Emitent_u_Cenradis%20Reg_tirgus.pdf
18. Noteikumi “Par finanšu instrumentu iekļaušanu un tirdzniecību Biržas regulētajos tirgos” pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/files/riga/rules/NQRiga_Lat/2017_09_25_NasdaqRiga_Listing_KONSOLIDETIE.pdf

AS HansaMatrix finanšu pārskati

19. AS HansaMatrix 2017. gada konsolidētais un koncerna mātes sabiedrības pārskats, pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/hmx/2017_ar_lv_eur_con_ias.pdf
20. AS HansaMatrix 2016. gada konsolidētais un koncerna mātes sabiedrības pārskats, pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/hmx/2016_ar_lv_eur_con_ias.pdf
21. AS HansaMatrix 2015. gada pārskats, pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/hmx/2015_ar_lv_eur_00_ias.pdf
22. AS HansaMatrix 2014. gada pārskats, pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/hmx/2014_ar_lv_eur_00_las.pdf
23. AS HansaMatrix 2013. gada pārskats, pieejams: http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/hmx/2013_ar_lv_lvl_00_las.pdf

Bakalaura darbs “Uzņēmumu priekšrocības emitējot finanšu instrumentus salīdzinājumā ar citiem finansēšanas veidiem” izstrādāts LU Biznesa, vadības un ekonomikas fakultātē.

Ar savu parakstu apliecinu, ka pētījums veikts patstāvīgi, izmantoti tikai tajā norādītie informācijas avoti un iesniegtā darba elektroniskā kopija atbilst izdrukai.

Autors: _____ Arianda Zjabļiceva _____._____._____.
(paraksts) (paraksta atšifrējums) (datums)

Rekomendēju / nerekomendēju darbu aizstāvēšanai

Vadītāja: M. ekon., lektore Larisa Bule _____
(paraksts) (datums)

Recenzents: M. ekon., lektore Līga Leitāne

Darbs iesniegts LU Biznesa, vadības un ekonomikas fakultātes Studiju centrā

Dekāna pilnvarotā persona:

metodiķe _____
(paraksts) (paraksta atšifrējums) (datums)

Darbs aizstāvēts _____ gala pārbaudījuma komisijas sēdē _____._____._____.
bakalaura / maģistra / valsts

Komisijas sekretārs(e): _____
(paraksts) (paraksta atšifrējums) (datums)