

LATVIJAS UNIVERSITĀTE
EKONOMIKAS UN VADĪBAS FAKULTĀTE
FINANŠU KATEDRA

**AKCIJU TIRGUS ANALĪZES METODES UN TO
PIELIETOŠANA BALTIJAS VĒRTSPAPĪRU TIRGŪ**

BAKALaura DARBS

Autors: **Artūrs Goļiks**

Studenta apliecības Nr.: ag08232

Darba vadītājs: lektore, maģ. ekon. Vineta Šņepste

RĪGA 2012

SATURS

lpp.

Anotācija	3 - 5 lpp
Ievads	6 - 8 lpp
1. Fundamentālās analīzes raksturojums	9 - 25 lpp
1.1. Ekonomiskā analīze	10 - 12 lpp
1.2. Industrijas analīze	12 - 19 lpp
1.3. Uzņēmuma darbības analīze	19 - 25 lpp
2. Tehniskās analīzes raksturojums	26 - 35 lpp
2.1. Japāņu sveču analīze	27 - 29 lpp
2.2. Trendu izpēte	29 - 31 lpp
2.3. Cenu grafiku figūras	31 - 33 lpp
2.4. Indikatori un oscilatori	33 - 35 lpp
3. Baltijas vērtspapīru tirgus akciju analīze	36 - 69 lpp
3.1. Fundamentālā analīze.....	37 - 38 lpp
3.1.1. Uzņēmumu darbības analīze.....	38 - 51 lpp
3.1.2. Industrijas analīze	51 - 57 lpp
3.1.3. Ekonomiskā analīze	58 - 62 lpp
3.2. Tehniskā analīze.....	63 - 69 lpp
Secinājumi un priekšlikumi	70 - 73 lpp
Izmatotās literatūras un avotu saraksts.....	74 - 77 lpp

Anotācija

Bakalaura darba temats – akciju tirgus analīzes metodes un to pielietošana Baltijas vērtspapīru tirgū. Darba autors – Finanšu sektora vadības programmas students Artūrs Goļiks. Darba vadītāja – Vineta Šņepste.

Izstrādātais darbs sastāv no 77 lappusēm, 40 attēliem, 7 tabulām. Darbā tiek izpētīts mūsdienās aktuāls jautājums – akciju tirgus analīzes metodes. Bakalaura darba mērķis, ir veikt Baltijas vērtspapīru tirgū kotēto akciju fundamentālo un tehnisko analīzi, nosakot no investīciju viedokļa pievilcīgākās akcijas.

Darba mērķa sasniegšanai tiek izvirzīti sekojošie uzdevumi:

1. noteikt un izpētīt fundamentālās un tehniskās analīzes paņēmienus;
2. pamatojoties uz noteiktajiem kritērijiem, atlasīt no Baltijas vērtspapīru tirgus Oficiālā un Otrā akciju sarakstiem tās akcijas, kuras tiks analizētas darba praktiskajā daļā;
3. veikt izvēlēto akciju fundamentālo analīzi, uz kuras rezultātu pamata izvēlēties no investīciju viedokļa pievilcīgāko uzņēmumu;
4. veikt izvēlēto akciju tehnisko analīzi, nosakot perspektīvākās akcijas;
5. salīdzinot fundamentālās un tehniskās analīzes rezultātus, noteikt vienu uzņēmumu, kurā ir visizdevīgāk ieguldīt;
6. izstrādāt priekšlikumus katras analīzes metodes pielietošanai.

Izstrādājot bakalaura darbu, autors izmantoja grāmatas, rakstus, dažādus interneta resursus, kā arī npublicētos materiālus latviešu, angļu un krievu valodās.

Atslēgvārdi: akcijas, analīze, fundamentālā analīze, tehniskā analīze, Baltijas vērtspapīru tirgus, investīcijas.

Annotation

Bachelor thesis – share market analysis methods and their application in the Baltic Securities Market. Author of the thesis – Arthur Golik, student of the Financial Sector Management program. Head of the thesis – Vineta Snepste.

Bachelor thesis contains 77 pages, 40 images, 7 tables. Research is based upon a topical question about methods of stock market analysis. The main purpose of the thesis is to carry out fundamental and technical analysis of the shares that are listed in the Baltic Securities Market, as a result of which the best shares for investment purpose would be detected.

For achieving purpose of the bachelor thesis, the following tasks are put forward:

1. to identify and examine methods of fundamental and technical analysis;
2. to choose the shares from the Baltic Securities Market Official and Second share list by using certain conditions, for their further analysis in a practical part of the bachelor thesis;
3. to carry out a fundamental analysis of the selected shares the results of which would be used for choosing the best company for investments;
4. to carry out a technical analysis and define the most promising shares;
5. to define the one company which is the best object for investment, by comparing the results of fundamental and technical analysis;
6. to make proposals of using each method of analysis.

Latvian, English and Russian books, publications, internet resources as well as unpublished materials were used for writing this bachelor thesis.

Key words: shares, analysis, stocks, fundamental analysis, technical analysis, Baltic Securities Market, investments.

Аннотация

Тема бакалаврской работы – методы анализа рынка акций, и их использование на Балтийском рынке ценных бумаг. Автор работы – Артур Голик, студент программы Управление финансовым сектором. Руководитель работы – Винета Шнепсте.

Работа включает в себя 77 страниц, 40 изображений, 7 таблиц. В работе исследуется актуальный в наше время вопрос – методы анализа рынка акций. Цель работы, провести фундаментальный и технический анализ акций, котируемых на Балтийском рынке ценных бумаг, определив наиболее привлекательные с инвестиционной точки зрения акции.

Для достижение цели работы выдвинуты следующие задачи:

1. установить и изучить методы фундаментального и технического анализа;
2. основываясь на определённых критериях, отобрать из Официального и Второго списков Балтийского рынка ценных бумаг те акции, которые будут анализироваться в практической части работы;
3. провести фундаментальный анализ отобранных акций, на основании результатов которого, выбрать наиболее перспективное предприятие;
4. провести технический анализ отобранных акций, определив самые перспективные;
5. сопоставив результаты фундаментального и технического анализа, определить предприятие, инвестиции в которое наиболее выгодны;
6. внести предложения об использовании каждого из способов анализа акций.

В написании бакалаврской работы автор использовал книги, издания, различные Интернет-ресурсы, а также, неопубликованные материалы на латышском, английском и русском языках.

Ключевые слова: акции, анализ, фундаментальный анализ, технический анализ, Балтийский рынок ценных бумаг, инвестиции.

IEVADS

Investēšana akcijās ir ļoti aktuāla mūsdienās tādēļ, ka cilvēki kļuvuši daudz izglītotāki finanšu ziņā un zina, ka tādā veidā iespējams gūt lielāku naudas līdzekļu atdevi, nekā, piemēram, noguldot bankas depozītā. Taču lai veiksmīgi darbotos akciju tirgū, ir nepieciešamas zināšanas, kuras pielietojot, varētu veikt akciju analīzi un noteikt, kuras no tām ir pievilcīgas no investīciju viedokļa, bet kuras nav. Šīs zināšanas ir īpaši svarīgas, jo, kaut investēšana akcijās sniedz iespēju nopelnīt, tās rezultātā var arī zaudēt ieguldītos līdzekļus.

Darba autors uzskata, ka izvēlētais temats ir ļoti aktuāls, jo, bez analīzes veikšanas nav iespējams sekmīgi investēt akcijās. Šobrīd ne latviešu, ne ārzemju literatūrā nav pietiekami atspoguļots fundamentālās un tehniskās analīžu praktisks pielietojums, veicot noteiktu akciju pilnu analīzi, kura būtu pamatota uz jaunākiem datiem. Darba autors nav atradis nevienu grāmatu, vai publikāciju, kurā abas analīzes metodes būtu pilnībā izmantotas, vērtējot Baltijas vērtspapīru tirgū kotētās akcijas. Augstākminēto iemeslu dēļ, darba autors nolēmis praktiski pielietot abas analīzes metodes, vērtējot Baltijas vērtspapīru tirgū kotētās akcijas. Kā arī salīdzināt to sniegtos vērtējumus, kas ļautu uz praktiska pētījuma pamata noteikt katras metodes trūkumus un priekšrocības. Ir ļoti būtiski, ka šajā darbā, atšķirībā no daudzām grāmatām un citiem avotiem, fundamentālās un tehniskās analīzes paņēmieni ir ne tikai detalizēti izklāstīti un izskaidroti darba teorētiskajā daļā, bet arī praktiski pielietoti, analizējot Baltijas vērtspapīru tirgū kotēto uzņēmumu akcijas.

Bakalaura darba mērķis, ir veikt Baltijas vērtspapīru tirgū kotēto akciju fundamentālo un tehnisko analīzi, nosakot no investīciju viedokļa pievilcīgāko uzņēmumu.

Darba mērķa sasniegšanai tiek izvirzīti sekojošie uzdevumi:

1. noteikt un izpētīt fundamentālās un tehniskās analīzes paņēmienus;
2. pamatojoties uz noteiktajiem kritērijiem, atlasīt no Baltijas vērtspapīru tirgus Oficiālā un Otrā akciju sarakstiem tās akcijas, kuras tiks analizētas darba praktiskajā daļā;
3. veikt izvēlēto akciju fundamentālo analīzi, uz kuras rezultātu pamata izvēlēties no investīciju viedokļa pievilcīgāko uzņēmumu;
4. veikt izvēlēto akciju tehnisko analīzi, nosakot perspektīvākās akcijas;
5. salīdzinot fundamentālās un tehniskās analīzes rezultātus, noteikt vienu uzņēmumu, kurā ir visizdevīgāk ieguldīt;
6. izstrādāt priekšlikumus katras analīzes metodes pielietošanai.

Bakalaura darba struktūra iekļauj ievadu, teorētisko daļu, praktisko daļu, kā arī secinājumus un priekšlikumus. Teorētiskā daļa sastāv no divām nodaļām („Fundamentālās analīzes raksturojums” un „Tehniskās analīzes raksturojums”), kurās aprakstītās metodes un paņēmieni, ir izmantoti darba praktiskajā daļā. Bakalaura darba izvēlēto nodaļu pamatojums:

„Fundamentālās analīzes raksturojums” nodaļas vajadzība ir pamatojama ar to, ka nodaļā izklāstītie fundamentālās metodes paņēmieni ir nepieciešami turpmākās akciju analīzes veikšanā.

„Tehniskās analīzes raksturojums” nodaļa ir nepieciešama, jo uz šajā nodaļā aprakstītajiem tehniskās analīzes rīkiem, instrumentiem u.c., balstās daļa no darba pētījuma.

„Baltijas vērtspapīru tirgus akciju analīze” nodaļa, kā arī tajā iekļautās „Fundamentālā analīze”, „Tehniskā analīze” un „Fundamentālās un tehniskās analīzes rezultāti” apakšnodaļas, ir ietvertas darbā, jo ir bakalaura darba praktiskā pētījuma sadaļas.

Bakalaura darbā tiks pielietotas akciju fundamentālā un tehniskā analīzes metodes. Darba autors ir izvēlējis izmantot šīs metodes, jo tās ļauj efektīvi noteikt no investīciju viedokļa pievilcīgākās akcijas, un šo metožu efektivitāte ir apliecināma ar to izmantojošo profesionāļu pieredzi un sasniegumiem.

Praktiskajā daļā veiktā akciju iespējamā nepietiekamā novērtējuma noteikšanai tika izmantota PEG rādītāja aprēķināšana un salīdzināšana analizējamo uzņēmumu starpā. Akciju nepietiekamā novērtējuma noteikšanai netika izmantots akciju reālās/normālās vērtības aprēķināšanas paņmiens, jo tā iekļaušana darbā neļautu ievērot bakalaura darba pieļaujamo maksimālo apjomu.

Pētījuma periods dažādām analīzes metodēm, instrumentiem, formulām un tml. svārstās laika posmā no 2000. līdz 2012. gadam. Pārsvarā tas ir izskaidrojams ar atšķirīgu nepieciešamību pēc datiem dažāda veida aprēķiniem, bet atsevišķos gadījumos ar vēsturisko datu trūkumu. Tāda pētījuma perioda izvēle ir izskaidrojama ar darba autora vēlmi balstīt pētījumu uz visaktuālākās informācijas, kas pozitīvi atšķirtu šo darbu no citiem.

Bakalaura darba nobeigumā tiek izklāstīti autora secinājumi par investēšanai labāko uzņēmumu, pamatojoties uz abu – fundamentālās un tehniskās analīzes rezultātiem. Secinājumi iekļauj arī darba autora izteikto viedokli par katras analīzes metodes priekšrocībām un nepilnībām, kuras autors noteica, pielietojot tās. Priekšlikumi ietver fundamentālās un tehniskās analīzes pielietošanas īpatnības un padomus, kuri balstās uz šajā darbā veikto pētījumu un abu metožu sniegto akciju vērtējumu salīdzināšanu.

Izstrādājot bakalaura darbu, autors izmantoja grāmatas, rakstus, dažādus interneta resursus, kā arī npublicētos materiālus latviešu, angļu un krievu valodās.

Darbā lietojamo saīsinājumu paskaidrojums:

1. koef. – koeficients;
2. IKP – iekšzemes kopprodukts;
3. EPS (earnings per share) – peļņa uz vienu akciju;
4. ESV – eksponenciālā slīdošā vidējā līnija (izlīdzina cenu datus vēsturiskos grafikos);
5. nr. – numurs;
6. milj. – miljons;
7. ES – Eiropas Savienība;
8. MACD (moving average convergence/divergence) – tehniskās analīzes indikators (slīdošo vidējo konverģence/diverģence);
9. RSI (relative strength index) - tehniskās analīzes oscilators (relatīvā spēka indekss).
10. VLP1L – biržas kods (Vilkyskiu Pienine AB);
11. RSU1L – biržas kods (Rokiskio Suris AB);
12. PZV1L – biržas kods (Pieno Zvaigzdes AB);
13. P/E – koeficients (akcijas cena dalīta ar ienākumu);
14. PEG – koeficients (P/E koeficienta attiecība pret prognozējamo procentuālo uzņēmuma peļņas pieaugumu);
15. E-I-C – no augšas uz apakšu veiktās fundamentālās analīzes modelis;
16. C-I-E – no apakšas uz augšu veiktās fundamentālās analīzes modelis;
17. VP – Vilkyskiu Pienine;
18. RS – Rokiskio Suris;
19. PZ – Pieno Zvaigzdes;
20. ND - nav datu.

Uzņēmumu darbības rādītāju aprēķināšanai tika izmantoti dati no uzņēmumu gada pārskatiem (pielikumi 4,5,6).

1. FUNDAMENTĀLĀS ANALĪZES RAKSTUROJUMS

Akciju tirgus dalībnieki, kas akciju analīzē izmanto fundamentālo analīzi, tiek saukti par fundamentālistiem. Fundamentālistu galvenais mērķis ir atbildēt uz jautājumu „Kas ir tās akcijas, kuras ir izdevīgas investīcijām?”. Fundamentālā analīze balstās uz uzskatu, ka ne visa informācija par uzņēmumiem tiek objektīvi atspoguļota akciju cenās, un tirgū ir akcijas, kuras ir nepietiekami novērtētas. Šīs metodes piekritēju pamatmērķis ir atrast un iegādāties tādas akcijas, kuras varētu nodrošināt atdevi, kura ir augstāka par vidējo tirgū. Detalizēta akciju fundamentālā analīze iekļauj sevī gan ekonomikas un industrijas (kurā darbojas uzņēmums) izpēti, gan arī paša uzņēmuma-emitenta finanšu rādītāju analīzi; paralēli tam tiek novērtēta uzņēmuma vadības kompetence un kopējā darbība.

Tomēr fundamentālai analīzei ir arī savi trūkumi:

1. fundamentālā analīze ir sarežģīts process, kurš pieprasa nozīmīgus laika un līdzekļu ieguldījumus;
2. informācija, kura tiek izmantota, veicot fundamentālo analīzi, pārsvarā nav skaidra, tādējādi analīzes rezultāti ir būtiski atkarīgi no analītiķa subjektīvā viedokļa par tās interpretāciju;
3. iespējams, ka akcija, kura fundamentālās analīzes rezultātā tika atzīta par iespējami nepietiekamu novērtētu, paliks par tādu arī nākotnē, neapstiprinot analītiķa gaidas. [30, 393-402]

Veicot kāda uzņēmuma fundamentālo analīzi un vērtējot tā darbības perspektīvas, var būt lietderīgi izpētīt nacionālās ekonomikas attīstības līmeni (dažkārt pat ekonomisko situāciju veselā reģionā) un veikt tā analīzi. Tas sniegs ieguldītājam priekšstatu par tiem makroekonomiskiem faktoriem, kuri ietekmē konkrētā uzņēmuma darbības industriju, kā arī par uzņēmuma ieņemamo vietu industrijā. [24, 569] Detalizētu fundamentālo analīzi iespējams veikt, pielietojot divus paņēmienus [15, 69-70]:

E-I-C („top-down”) analīze

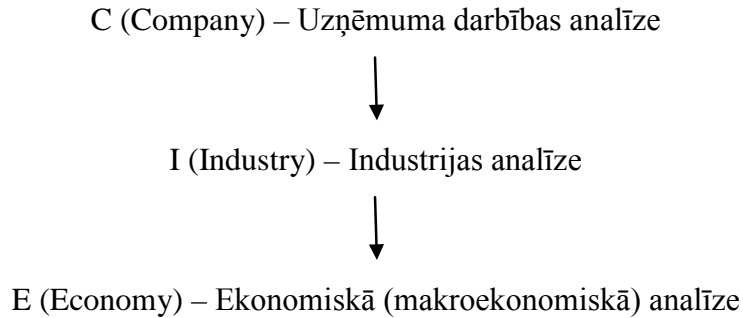
E (Economy) – Ekonomiskā (makroekonomiskā) analīze



I (Industry) – Industrijas analīze



C (Company) – Uzņēmuma darbības analīze

C-I-E („bottom-up”) analīze

E-I-C analīzes gadījumā sākotnēji tiek veikta ekonomikas kopējā analīze, ar mērķi noteikt, vai šī brīža ekonomiskā situācija ir labvēlīga investīcijām un ja tā ir, tad kurās nozarēs varētu būt izdevīgāk ieguldīt. Industrijas analīze jau detalizēti apskata un salīdzina nozares, lai izzinātu, kuru perspektīvas var būt vērtētas augstāk un kurās darbojas labākie uzņēmumi. Uzņēmuma darbības analīzes posmā tiek noskaidrots, kuri nozares uzņēmumi ir perspektīvāki un darbojas efektīvāk – tātad, kuros ir izdevīgāk investēt. Pielietojot C-I-E analīzes modeli, fundamentālā analīze tiek veikta otrādi. Pirmkārt tiek izvēlēti analītiķa noteiktiem kritērijiem atbilstošie uzņēmumi un veikta to analīze un salīdzināšana, izvēlēts perspektīvākais uzņēmums. Vēlāk, veicot industrijas un ekonomikas analīzi tiek pārbaudīts, vai nav makroekonomisku un citu faktoru, kuri apgrūtinātu izvēlēta uzņēmuma attīstību.

1.1. Ekonomiskā analīze

Ekonomiskās analīzes galvenais mērķis ir noteikt, vai šā brīža ekonomiskā situācija ir pietiekami labvēlīga lai veiktu investīcijas; ja ir, tad kurās nozarēs ir izdevīgāk investēt. Šo analīzi var veikt ļoti sīki, vai arī neiedziļinoties katra ekonomiskā rādītāja izpētē.

Ekonomiskā (makroekonomiskā) analīze iekļauj sekojošus posmus [28, 36]:

1. valsts ekonomikas attīstības posma noteikšana (izaugsme, stagnācija, recesija u.c.). Eksperti uzskata, ka ekonomikas izaugsmes posmā, jeb „vēršu tirgū”, izdevīgāk ieguldīt būvniecības, tirdzniecības, ražošanas, izklaides, tehnoloģiju sektora un tml. uzņēmumos, kuri ekonomikas augšupejas laikā parasti rāda straujākus izaugsmes tempus, salīdzinājumā ar citām nozarēm. Taču ekonomikas stagnācijas vai recesijas („lāču tirgus”) fāzēs, lietderīgāk ir pievērst uzmanību tādām nozarēm, kuros strādājošie uzņēmumi ražo produkciju, kas nepieciešama ikdienā, un no kuras pircējs neatteiksies. Kā piemērus, var minēt farmācijas produkcijas

ražotājus, pārtikas ražošanas uzņēmumus, kā arī enerģijas ražotājus un komunālo pakalpojumu sniedzējus. [35, 70]

2. valstī īstenojamā fiskālā un monetārā politika [24, 579-581]:

Fiskālā politika (nodokļu un valsts izdevumu izmantošana ar mērķi stabilizēt ekonomiku valstī) ir tiešākais veids, kā kontrolēt ekonomikas attīstības tempus. Ja valsts izdevumi tiek samazināti, krītas arī preču un pakalpojumu pieprasījums. Pie tāda paša rezultāta noved nodokļu likmju paaugstināšana, jo tādējādi samazinās valsts iedzīvotāju ienākumi. Paņēmiens, ar kura palīdzību var noteikt valstī īstenojamo fiskālo politiku balstās uz valsts budžeta deficīta vai proficīta novērtēšanas. Budžeta deficīts nozīmē, ka valsts tērē vairāk līdzekļu, nekā tiek iekasēts nodokļos. Tas var norādīt uz to, ka pieprasījums uz precēm un pakalpojumiem valstī pieaug (pateicoties valsts izdevumiem) – ekonomika tiek stimulēta. Tomēr, ja valsts budžeta deficīts ir pārmērīgi liels, tas var kaitēt investīcijām. Jo palielinoties valsts parādam, pieaugs arī tās aizņēmumi. Rezultātā iespējama procentu likmju palielināšanās, kas negatīvi ietekmēs privātos aizņēmumus un investīcijas. [24, 575]

Monetārā politika regulē naudas piedāvājumu ar mērķi ietekmēt makroekonomiskos procesus. Monetārā politika ietekmē valsts ekonomiku ar procentu likmju starpniecību. Piemēram, ekspansionistiskās monetārās politikas gadījumā, procentu likmes samazinās, pieaugot naudas piedāvājumam – tādā veidā tiek stimulētas investīcijas un kopējais pieprasījums. Šīs politikas īstenošanai izmanto rezervju prasības, atklātā tirgus operācijas un pastāvīgās finanšu resursu aizņemšanās un noguldīšanas iespējas.

Rezervju prasības – ja tās tiek palielinātas, kredītiestādes ir spiestas turēt lielāku naudas līdzekļu daudzumu centrālajā bankā. Tādā veidā samazinās naudas līdzekļu daudzums, kuru kredītiestādes varētu izmantot kreditēšanā.

Atklātā tirgus operācijas – īsteno centrālā banka, pārdodot vai pērkot valsts emitētos vērtspapīrus (vekseļi, obligācijas). Šis instruments ietekmē naudas daudzumu apgrozībā. Centrālajai bankai pārdodot vērtspapīrus, naudas daudzums apgrozībā samazinās, un tā rezultātā pieaug procentu likmes.

Pastāvīgās finanšu resursu aizņemšanās un noguldīšanas iespējas. Šī instrumenta mērķis ir palielināt vai samazināt kredītiestādēm pieejamo līdzekļu daudzumu uz vienu nakti. Šim mērķim tiek izmantotas centrālās bankas piedāvātās naudas līdzekļu aizņemšanās un noguldīšanas iespējas uz nakti.

3. *Procentu likmes* ir viens no nozīmīgākajiem rādītājiem investīcijās, jo to izmaiņas būtiski ietekmē gan vērtspapīrus, gan ekonomiku kopumā. Vidējo svērto procentu likmju (aizdevumiem un noguldījumiem) izmaiņas dinamika var sniegt ļoti svarīgu informāciju. Augstas procentu likmes samazina pieprasījumu pēc dārgām precēm, kas parasti tiek iegādātas ar aizņēmumu starpniecību (automobiļi, nekustamais īpašums, elektroierīces un tml.), kas noved pie uzņēmumu peļņas samazināšanās un to akciju cenu krituma. Paaugstinoties procentu likmēm, arī aizdevumi, kas nepieciešami uzņēmumu attīstībai kļūst dārgāki, kas negatīvi iespaidos ekonomikas attīstību. Augstas procentu likmes padara depozītu ieguldījumus kredītiestādēs pievilcīgākus, līdz ar to, samazinot investoru interesi ieguldīt akciju tirgū. Visnozīmīgāk augstas procentu likmes ietekmē uzņēmumus, kuru darbībai īpaši nepieciešami īstermiņa līdzekļi (patēriņa preču ražotāji, tirgotāji u.c.). [16, 352]

4. *Inflācijas līmenis*. Augsts inflācijas līmenis valstī, var nozīmēt to, ka valsts ekonomika ir „pārkarsusi”. Šajā gadījumā ir iespējams cenu kritums vērtspapīru tirgū. [16, 352] Augsta inflācija ir kaitīga ekonomikai, jo tās dēļ samazinās ieguldījumi ražošanā (iekārtas, rūpnīcas, pētījumi), kuri, savukārt, ir ļoti nozīmīgi priekš ekonomikas attīstības nākotnē. Tajā pašā laikā pieaug investīcijas tādos objektos, kuri varētu saglabāt ieguldīto līdzekļu vērtību (zelts u.c. dārgmetāli, nekustamais īpašums un tml.).

5. *Bezdarba līmenis* izsaka indivīdu skaitu, kuriem nav darba (bet kuri ir spējīgi strādāt), attiecībā pret kopējo darbaspējīgo iedzīvotāju skaitu valstī. Pēc šī rādītāja var spriest par cilvēku resursu izmantošanas efektivitāti kādā konkrētā valstī. Pēc bezdarba līmeņa var spriest par to, cik efektīvi tiek izmantotas ekonomikas potenciālās iespējas – jo zemāks ir bezdarba līmenis, jo efektīvāk šīs iespējas ir izmantotas. [24, 574]

1.2. Industrijas analīze

Industrijas analīze:

1. Industrijas jutīgums pret cikliskajām svārstībām;
2. Industrijas dzīves cikls (ieviešana; attīstība; briedums; panīkums);
3. Industrijas darbības struktūra un efektivitāte;

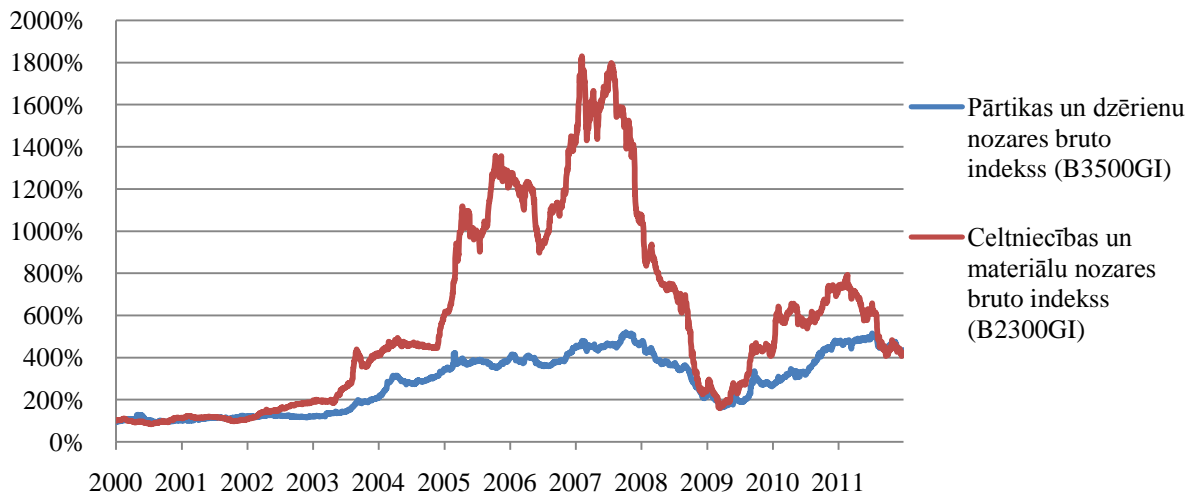
Industrijas analīzes mērķis ir noskaidrot, vai nozarei (dažām nozarēm) ir attīstības perspektīvas un vai tā ir izdevīga no investīciju viedokļa. Industrijas analīze var arī norādīt uz iespējamiem nozares uzņēmumiem-līderiem. [24, 591-601]

Industrijas jūtīgumu pret cikliskajām svārstībām nosaka trīs faktori [24, 594-596]:

1. Pārdošanas apjoma jūtīguma pakāpe – kā bija teikts iepriekš, pirmās vajadzības preču pārdošanas apjoms ir nebūtiski atkarīgs no ekonomikas cikla fāzes. Līdzīga tendence vērojama arī tabakas un alkoholisko izstrādājumu nozarēs, jo pārsvarā šie produkti aizņem nelielu daļu no mājsaimniecību budžeta, vai arī patērētājiem ir grūti no tiem atteikties. Iepretī tam, tādas nozares kā mašīnbūve, elektronikas ražošana, luksusa preču ražošana un tml. ir īpaši jūtīgas pret cikliskajām svārstībām ekonomikā.

Par piemēru dažādu nozaru atšķirīgam jūtīgumam pret cikliskajām svārstībām, var kalpot zemāk attēlotais grafiks:

**Baltijas akciju tirgus indeksu procentuālās svārstības
(03.01.2000 - 30.12.2011)**



Att. 2.1. Baltijas akciju tirgus „Pārtikas un dzērienu” un „Celtniecības un materiālu” nozaru bruto indeksu procentuālās svārstības (attiecībā pret 03.01.2000 rādītājiem) no 03.01.2000 līdz 30.12.2011 [7]

Kaut arī grafikā apskatāmais periods ir samērā īss, tomēr tas sniedz skaidru priekšstatu par aplūkoto nozaru attīstību ekonomikas izaugsmes (2003. – 2007. gadi) un lejupslīdes laikā (2007. – 2009. gadi). Grafiks apliecina, ka celtniecības un materiālu nozare ir investīcijām pievilcīgāka „vēršu tirgū”, rādot straujākus izaugsmes tempus, tomēr iestājoties „lāču tirgum”, šajā nozarē vērojams būtisks kritums. Ir jāpiebilst, ka celtniecības un materiālu nozares indeksa svārstības ir daudz lielākas, salīdzinājumā ar pārtikas un dzērienu nozares indeksa svārstībām, kas liecina par šīs nozares augstāku jūtīguma pakāpi pret cikliskajām svārstībām. Lielas nozares indeksu

svārstības norāda arī uz to, ka investīcijas akcijās ir riskants ieguldījuma veids un ieguldot šajos vērtspāiros, investoram ir jābūt gatavam, ka ir iespējami zaudējumi.

2. Operacionālā svira ir otrais faktors, kas atspoguļo industrijas jūtīgumu pret cikliskajām svārstībām. Operacionālo sviru aprēķina pēc sekojošās formulas:

$$DOL = \frac{\text{Peļņas izmaiņa procentu āli}}{\text{Neto apgrozījuma izmaiņa procentuāli}}, \quad (2.1.) [24,595]$$

kur:

DOL (Degree Operating Leverage) – operacionālās sviras pakāpe

Lielāka uzņēmuma operacionālā svira nozīmē lielākas uzņēmuma peļņas izmaiņas, mainoties neto apgrozījumam.

Negatīvā operacionālā svira var rasties divu iemeslu dēļ:

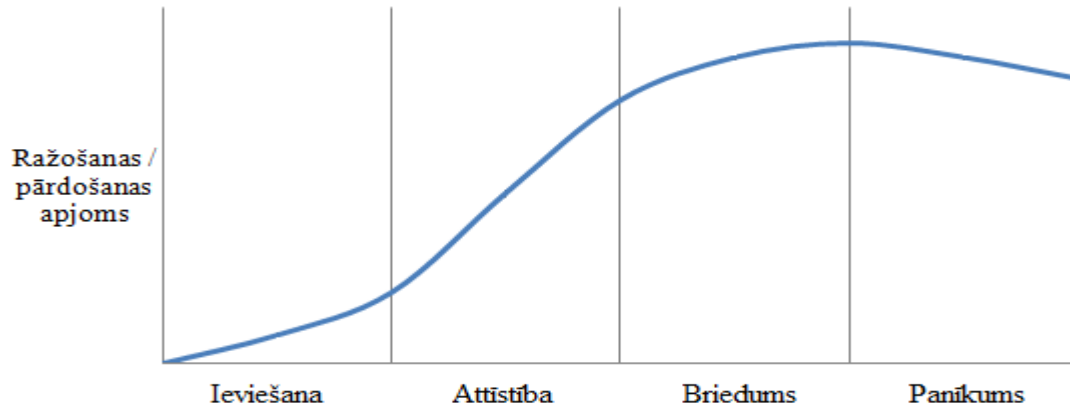
1. uzņēmums darbojas zem bez zaudējumu līmeņa (neto apgrozījumam, samazināsies uzņēmuma peļņa) pieaug pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas, palielinās uzņēmuma ņemtie aizdevumi, tiek norakstīti neatgūstamie debitoru parādi;

1. uzņēmuma peļņa pieauga, neskatoties uz samazinājušos neto apgrozījumu.

Piemēram, nozarē darbojas uzņēmumi A un B, kuru peļņa visās ekonomikas cikla fāzēs ir vienāda. Taču uzņēmums A izmanto iekārtas uz īstermiņa nomas pamata, bet uzņēmums B vairākumu no savām iekārtām lieto uz ilgtermiņa nomas pamata. Šajā gadījumā uzņēmums A būs izdevīgākā situācijā, ekonomikas lejupslīdes gadījumā, jo būs spējīgs samazināt īres izdevumus, samazinoties ražotās produkcijas daudzumam. Iestājoties ekonomikas izaugsmei, situācija mainīsies uz pretējo un izdevīgākā pozīcijā būs uzņēmums B. [24,594]

3. Finanšu svira – trešais faktors, kas var ietekmēt nozares uzņēmumu jūtīgumu pret cikliskajām svārstībām. Šis faktors atspoguļo, cik intensīvi uzņēmums izmanto aizņemto kapitālu. Viņš ir svarīgs tādēļ, ka procentu maksājumi ir jāveic neatkarīgi no uzņēmuma ieņēmumiem. Šajā gadījumā uzņēmumi atradīsies identiskā situācijā, kā gadījumā ar iekārtu īri – jo lielāks ir aizņemtais kapitāls attiecībā pret pašu kapitālu, jo izdevīgāk būs uzņēmuma darbība ekonomikas augšupejā. Ekonomikai krītot, drošākā pozīcijā atradīsies uzņēmumi, kuri aizņemto kapitālu izmanto mazākā mērā.

Industrijas dzīves cikls – atspoguļo posmus, kurus iziet nozares uzņēmumi attīstības gaitā [38]:



Att. 2.2. Industrijas dzīves cikla posmi, atkarībā no uzņēmuma ražošanas/pārdošanas apjoma pieauguma [38]

Ieviešanas posms nozīmē jaunu produktu vai pakalpojumu, tādu kā mobilie telefoni, hibrīdu automobiļi vai internets parādīšanās. Ieviešanas posmā ir diezgan grūti noteikt, kuri no jauno produktu vai pakalpojumu piedāvājošiem uzņēmumiem iekaros vadošās pozīcijas savā nozarē, bet kuri izputēs, neizturot konkurenci, vai nepieprasītās produkcijas dēļ. Tādēļ šis nozares attīstības posms ir ļoti riskants ieguldījumiem. Šajā posmā nozares izaugsme pārsvarā ir straujāka nekā ekonomikai kopumā.

Industrijas attīstības posmā, nozares attīstība ir būtiski straujāka nekā vairākumam citu nozaru un ekonomikai kopumā, kas izskaidrojams ar to, ka tirgus vēl nav „piesātināts” ar jauno produktu vai pakalpojumu. Šajā posmā investīcijas nozares uzņēmumos ir drošākas nekā ieviešanas posmā, jo pārsvarā ir palikuši tikai tie uzņēmumi, kas bija spējīgi izturēt sākotnējo konkurenci un iekarot savu tirgus daļu. Šajā posmā nozares uzņēmumi gūst augstu peļņu, taču izmaksā nelielas dividendes, vai arī neizmaksā tās vispār, ieguldot brīvos līdzekļus attīstībā. Tieši nozares attīstības posms ir visnozīmīgākais laiks investoriem, kas vēlas ieguldīt konkrētā nozarē, jo investējot šajā posmā ir iespējams nopelnīt vairāk no akciju nākotnes cenu pieauguma.

Brieduma posmā industriju pārstāvošie uzņēmumi ir nostiprinājuši savas pozīcijas. Tieši šajā posmā akcionāriem parasti tiek izmaksātas lielākās dividendes, jo uzņēmumi ir sadalījuši savā starpā lielāko tirgus daļu, kā arī ir samazinājusies nepieciešamība pēc līdzekļu ieguldīšanas uzņēmuma attīstībā. Raksturīgākā pazīme ir tā, ka nozares izaugsme šajā posmā pārsvarā attēlo kopējo ekonomikas izaugsmi, – paaugstinās nozares jūtīgums pret ekonomikas svārstībām. Brieduma posmam ir raksturīga liela konkurence nozares uzņēmumu starpā. Šajā posmā nozares uzņēmumi pārsvarā ir jau ieguvuši patstāvīgos klientus un jaunie klienti parādās retāk.

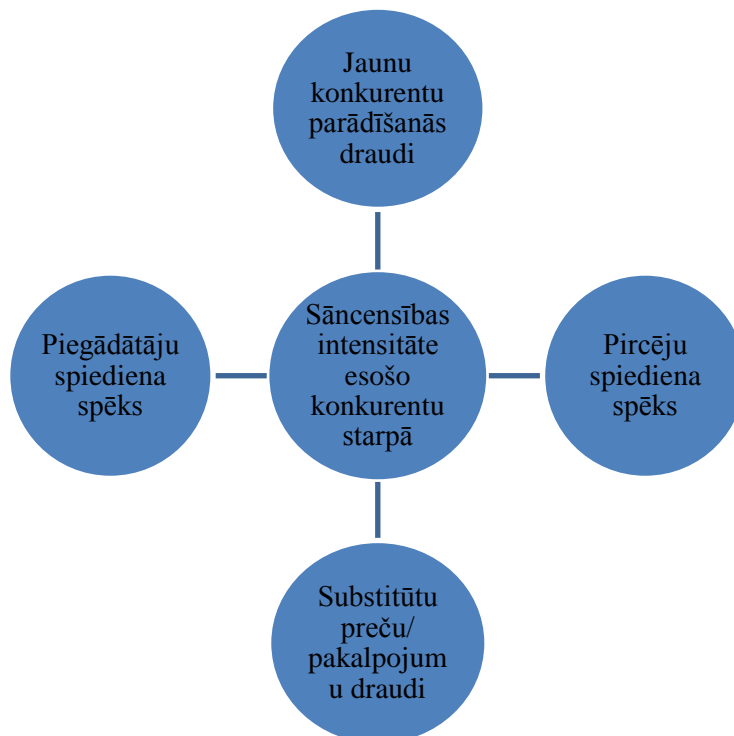
Nozares *panīkuma posms* ir laiks, kad ieguldītājiem nav vērts investēt nozarē, jo nav gaidāms uzņēmumu akciju vērtības pieaugums ilgtermiņā. [48] Par panīkuma posma iestāšanās iemesliem var būt nozarē ražotās produkcijas vai sniegto pakalpojumu novecošana vai konkurences neizturēšana ar jauniem produktiem vai pakalpojumiem. Piemēram, peidžeri un „fotofilmīņas” novecoja un tika aizvietoti ar mobilajiem tālruņiem un digitālām fotokamerām.

Panīkuma posma raksturīgās īpatnības:

1. samazinās produkcijas/pakalpojumu cena un rentabilitāte;
2. ražošanas/pārdošanas apjoms samazinās vai stabilizējas;
3. pieaug administratīvās, pārdošanas un citas, ar produkta ražošanu tieši nesaistītās izmaksas;
4. nozares uzņēmumu peļņa ir vairāk atkarīga no ražošanas efektivitātes paaugstināšanas, nekā no pārdošanas apjomu palielinājuma;
5. nozarē investē tie, kas tiecas vienīgi pēc dividendēm. [47]

Uzņēmumi parasti dara visu iespējamo (pārprofilējas uz citas produkcijas ražošanu, ievieš jauninājumus) lai paliktu brieduma posmā.

Industrijas darbības struktūras un efektivitātes analīzes veikšanai ir lietderīgi pielietot Maikla Portera (Michael Porter) „Piecus spēkus, kas nosaka industrijas konkurenci”:



Att. 2.3. Maikla Portera piecu spēku modelis [39]

Šo spēku kopējā iedarbība nosaka nozares uzņēmumu spēju sasniegt noteiktu ieguldījumu atdevi attiecībā pret piesaistīto kapitālu. Citiem vārdiem sakot, jo zemāka ir katra atsevišķa spēka iedarbība uz nozari, jo mazāka ir konkurence tajā. Šajā gadījumā nozares uzņēmumi tērē mazāk līdzekļu konkurētspējas saglabāšanai, un kā rezultāts, pieaug peļņa, kuru iespējams izmaksāt akcionāriem.

Lai labāk izprastu „Piecu spēku modeli”, ir jāzina faktori, kas veido katru no spēkiem [33]:

Jaunu konkurentu parādīšanās draudi – cik viegli vai grūti jauniem konkurentiem iekļūt nozarē:

1. barjeras iekļūšanai nozarē (patenta, atļauja, licence u.c.);
2. kapitāla prasības un ietaupījumi no apjoma;
3. klientu lojalitāte;
4. jaunu konkurentu pieeja noieta tirgiem;
5. nepieciešamās zināšanas;
6. subsīdiju pieejamība.

Jaunu konkurentu parādīšanai nozarē parasti seko cenu samazinājums konkurences palielināšanās dēļ, kas noved pie nozares uzņēmumu peļņas samazinājuma. No augstākminētiem faktoriem ir atkarīgs, cik grūti vai viegli jauniem uzņēmumiem ir iekļūt nozarē. Kā piemēru var aplūkot bezalkoholisko dzērienu ražošanas nozari: lai ražotu lielu daudzumu atspirdzinošu dzērienu un tādējādi ietaupītu no apjoma palielināšanas, ir nepieciešami lieli resursu ieguldījumi (iekārtas, ēkas, kravas automašīnas un tml.). Taču ja kāds neliels uzņēmums vēlēšies iekļūt tirgū, ražojot mazāku produkcijas daudzumu, nepieciešamie ieguldījumi būs būtiski mazāki. Vienīgais, bet nebūtiskais šķērslis, ir atbilstība Eiropas Parlamenta un Padomes regulas Nr. 852/2004 par pārtikas produktu higiēnu prasībām. Tas nozīmē, ka barjeras iekļūšanai šajā nozarē ir nenozīmīgas. Ja arī pārējie faktori būtiski neierobežo jaunu konkurentu parādīšanos nozarē, tad visdrīzāk, ka tajā ir vērojama sīva konkurence un investēšana tajā nesola augstu peļņu.

Substitūtu preču/pakalpojumu draudi – cik grūti ir aizvietot produktu vai pakalpojumu:

1. patērētāju gatavība/vēlme aizvietošanai;
2. vai ir viegli pāriet uz substitūtu izmantošanu (izmaksas);
3. substitūta kvalitāte;
4. zīmola lojalitāte;
5. substitūta atšķirība no pamatprodukta/pakalpojuma.

Ja produktam eksistē iespējamie aizvietoņi, tā cena tiek būtiski ierobežota, kā arī produkta kvalitātei jābūt pietiekami augstā līmenī, jo pretējā gadījumā patērētājs var izvēlēties substitūtu. Par piemēru substitūtu preču/pakalpojumu draudiem var kalpot Coca-Cola un Pepsi dzērieni. Šo dzērienu gadījumā aizvietošanas draudi ir ļoti lieli, jo gan to kvalitāte, gan arī cena ir vienādas, vai atšķiras minimāli. Arī atšķirība šo dzērienu starpā nav būtiska. Patērētājam nav jāreķinās ar jebkādam papildus izmaksām, pirmā dzēriena vietā sākot izmantot otro. Gatavība aizvietošanai var būt vērtējama, kā augsta, jo neatrodot veikalā vienu no produktiem, patērētājs visdrīzāk iegādāsies otro. Vienīgais faktors, kas var mazināt substitūtu draudu, ir zīmola lojalitāte. Tomēr šī faktora ietekme pārsvarā ir ļoti neliela. Kopumā var teikt, ka augstākminēto produktu gadījumā substitūtu preču draudi ir ļoti lieli. Lielas konkurences dēļ šīs nozares uzņēmumi nevar solīt investoriem augstus ieņēmumus no ieguldījumiem to akcijās.

Piegādātāju spiediena spēks – eksistē daudzi potenciālie piegādātāji, vai tikai daži:

1. cik viegli piegādātājiem atrast jaunus klientus;
2. piegādātāju skaits attiecībā pret uzņēmumu skaitu;
3. vai piegādātāji var izveidot paši savu pārstrādes uzņēmumu;
4. vai piegādātāji ir spiesti paaugstināt cenas.

Ja svarīgāko izejvielu piegādātājs ir monopolists, viņš ir spējīgs diktēt savu cenu politiku uzņēmumiem nozarē, paaugstinot cenas uz piegādājamām izejvielām. Ja nozares uzņēmumi nebūs spiesti pārliegt izejvielu cenu paaugstināšanās slogu uz pircēju, to peļņa samazināsies. Gadījumā, ja ir pieejamas substitūtu izejvielas vai arī piegādātāju ir daudz, atsevišķs piegādātājs zaudē iespēju paaugstināt cenas pēc savas vēlēšanās. Kā piemēru var apskatīt maizes izgatavošanu, kur galvenās izejvielas (olas, milti u.c.) ir vienlīdzīgas vairākiem piegādātājiem (lauksaimniekiem). Kopumā ar lielu lauksaimnieku skaitu un viņu nelielu ieinteresētību uzsākt savu maizes izgatavošanu, tas padara piegādātāju spiediena spēku ļoti vāju. Zems piegādātāju spiediena spēks pozitīvi ietekmē nozares pievilcību investīcijām.

Pircēju spiediena spēks – ja pircējiem ir liels spiediena spēks, viņi var samazināt produktu ražotāju/pakalpojumu sniedzēju peļņu, pieprasot sev izdevīgākus nosacījumus:

1. produktu ražotāju/pakalpojumu sniedzēju skaits attiecībā pret pircēju skaitu;
2. produktu ražotāju/pakalpojumu sniedzēju maiņas izmaksas;
3. vai pircēji ir spējīgi paši sākt ražot produkciju/sniegt pakalpojumus;
4. substitūtu pieejamība;
5. pircēju jūtīgums pret cenas izmaiņām.

Liels pircēju spiediena spēks ļauj viņiem būtiski ietekmēt nozares uzņēmumu cenu politiku, tādējādi samazinot to peļņu, kā rezultātā samazināsies investoru ienākumi. Piemērs: gadījumā, ja automobiļu un automobiļu detaļu ražotāji ir divi dažādi uzņēmumi, pirmie var būtiski ietekmēt otro uzņēmumu darbību. Šī ietekme kļūst īpaši spēcīga tajā gadījumā, ja automobiļu ražotājs iepērk no detaļu ražotāja lielu daļu tā produkcijas un ja tirgū ir arī citi automobiļu detaļu ražotāji.

Sāncensības intensitāte esošo konkurentu starpā – dažkārt konkurence industrijas ietvaros var būt agresīva (cenu konkurence un tml.) un neagresīva (inovācijas, marketinga un tml.):

1. konkurentu skaits;
2. nozares „pamešanas” barjeras;
3. uzņēmumu diferenciacija nozarē;
4. fiksēta produkcijas/pakalpojumu vienības cena

Mobilo sakaru sniedzēju nozare ir piemērs tam, kā liela sāncensība esošo konkurentu starpā var būt par iemeslu zemai ieguldījumu atdevei attiecībā pret piesaistīto kapitālu. Savus pakalpojumus šajā nozarē parasti piedāvā daži, vai pat vairāki uzņēmumi-konkurenti, kuri visbiežāk īsteno cenu konkurenci, kuras mērķis ir iegūt vai atkarot kādu tirgus daļu. Tas samazina kopējo nozares rentabilitāti. Arī nozares „pamešanas” barjeras ir augstas, jo nav viegli izpārdot visu esošo aprīkojumu. Diferenciacija ir zema, tā kā piedāvājamie pakalpojumi ir ļoti līdzīgi (tarifu plāni).

1.3. Uzņēmuma darbības analīze

Darbības analīzes veic detalizētu uzņēmuma izpēti un noskaidro, vai konkrētais uzņēmums ir pievilcīgs no investīciju viedokļa. Šīs analīzes pamatmērķis ir sniegt visu nepieciešamo informāciju, lai noteiktu, vai uzņēmums darbojas efektīvi un vai tas ir labāks, salīdzinājumā ar konkurentiem. Darbības analīze ietver gan uzņēmuma finanšu rādītāju un to izmaiņas dinamikas izpēti (finanšu analīze), gan arī uzņēmuma vadības novērtēšanu, pamatojoties uz pieejamo informāciju. Finanšu analīzes veikšanai pārsvarā tiek izmantota bilance, peļņas un zaudējumu pārskats, kā arī naudas plūsmas pārskats.

Veicot finanšu analīzi, ir nozīmīgi ievērot to, ka dažādu nozaru uzņēmumiem ir dažādi optimālo rādītāju lielumi. Šī iemesla dēļ uzņēmuma finanšu rādītājus ir jāsalīdzina tikai tiem uzņēmumiem, kas darbojas vienā nozarē. Piemēram, nebūs iespējams gūt objektīvu priekšstatu par krājumu aprites koeficientu, salīdzinot to AS „Grindeks” (farmācijas uzņēmums) un AS

„Liepājas Metalurģis” (metalurģijas uzņēmums), jo tie darbojas dažādās nozarēs un to produkcijas ražošanas procesi krasi atšķiras.

Finanšu rādītājus var iedalīt sekojošās kategorijās:

1. Kapitāla struktūras rādītāji:

Finanšu līdzsvara koeficients. Šis rādītājs atspoguļo naudas līdzekļu īpatsvaru, ko uzņēmuma īpašnieki ir ieguldījuši tā aktīvos. Liels pašu kapitāla īpatsvars, var nozīmēt to, ka uzņēmuma finanšu struktūra ir stabila. Šajā gadījumā, kredītu pieejamība uzņēmumam ir augstāka (ir lētāk aizņemties līdzekļus). Tajā pašā laikā, ja šis rādītājs ir zems, un pašu kapitāla īpatsvars ir būtiski lielāks, salīdzinot ar konkurentiem, tas varētu liecināt par nepieciešamību palielināt aizņemtā kapitāla daļu, kas savukārt paaugstinātu uzņēmuma ienesīgumu. Augsts finanšu līdzsvara koeficients liecina par uzņēmuma nepieciešamību samazināt parādus. [44]

$$\text{Finanšu līdzsvara koeficients} = \frac{\text{Kop ējie aktīvi}}{\text{Pašu kapitāls}} \quad (2.1.) [44]$$

Saistību koeficients. Pārsvārā ir labāk, ja saistību koeficients ir tuvāk nullei, jo tas nozīmē, ka lielāka aktīvu daļa tiek finansēta bez aizņēmumu izmantošanas. Tomēr ir jāreķinās ar to, ka nozarēm ar augstu kapitālietilpību (smagā mašīnbūve, medikamentu ražošana un tml.) optimālais saistību koeficients būs augstāks nekā citām. Arī jaundibinātiem uzņēmumiem saistību koeficients parasti ir augsts (gandrīz „1”). Tas ir tādēļ, ka lielākā to aktīvu daļa tika finansēta izmantojot aizņēmumus, kuri vēl nav atmaksāti. Uzņēmuma kreditoriem zems saistību koeficients ir svarīgs tādēļ, ka gadījumā, ja uzņēmums tiek likvidēts, viņu aizdevumi tiks atmaksāti, izmantojot tā aktīvus. [42]

$$\text{Saistību koeficients} = \frac{\text{Īstermi ņa kreditori} + \text{Īlgtermi ņa kreditori}}{\text{Kop ējie aktīvi}} \quad (2.2.) [42]$$

Finanšu svira. Veicot finanšu sviras analīzi, ir lietderīgi salīdzināt to ar citu nozares uzņēmumu rādītājiem un to izmaiņas dinamiku. Tādējādi būs iespējams izprast, vai šis rādītājs ir optimālā līmenī priekš konkrētās nozares uzņēmuma. Tomēr augsta finanšu svira (lielāka par „2”) pārsvārā nozīmē to, ka uzņēmums tērē daudz līdzekļu procentu maksājumiem (lielu aizņēmumu dēļ) un tam var rasties grūtības saistību pildīšanā. [45]

$$\text{Finanšu svira} = \frac{\text{Īstermi ņa kreditori} + \text{Īlgtermi ņa kreditori}}{\text{Pašu kapitāls}} \quad (2.3.) [50]$$

2. Likviditātes rādītāji:

Kopējā likviditāte. Vispārināts rādītājs, kurš attēlo uzņēmuma spēju pildīt savas īstermiņa saistības, izmantojot visus apgrozāmos līdzekļus. Ir vispārpieņemts, ka kopējās likviditātes koeficients, vienāds, vai nedaudz augstāks par „1”, ļauj uzņēmumam atmaksāt īstermiņa aizņēmumus; zemāks par „1” var liecināt par nepietiekamu likviditāti. Precīzākai likviditātes novērtēšanai ir jāņem vērā gan pārējie likviditātes rādītāji, gan vidējos rādītājus nozarē, kurā uzņēmums darbojas.

$$\text{Kopējā likviditāte} = \frac{\text{Apgrozāmie līdzekļi}}{\text{Īstermiņa kreditori}} \quad (2.4.) [25, 341]$$

Starpposma likviditāte. [18, 69-70] Parāda, vai uzņēmums ir spējīgs laikā atmaksāt īstermiņa aizņēmumus izmantojot rīcībā esošos naudas līdzekļus, likvidos vērtspapīrus, kā arī no debitoriem iekasētos līdzekļus. Starpposma likviditāte tiešāk atspoguļo likviditāti, nekā kopējā likviditāte, jo neietver uzņēmuma krājumus, kuri ne vienmēr var būt izpārdoti ātri un bez būtiskiem zaudējumiem. Zema starpposma likviditāte var nozīmēt, ka krājumos ir „iesaldēts” pārāk daudz naudas līdzekļu, un uzņēmumam, iespējams, ir grūtības ar to realizāciju. Tomēr zema starpposma likviditāte vēl nenorāda uz uzņēmuma pilnu nespēju pildīt īstermiņa saistības – ir nozīmīgi pievērst uzmanību sekojošiem faktoriem:

1. cik ātri uzņēmums saņem samaksu par pārdoto produkciju;
2. uzņēmuma spēja piesaistīt papildus līdzekļus;
3. cik ātri iestājas saistību izpildes laiks;
4. uzņēmuma attiecības ar piegādātājiem – piegādātāju vēlme pārdot uzņēmumam preces ar pēcapmaksu. [26, 50-53]

$$\text{Starpposma likviditāte} = \frac{\text{Apgrozāmi līdzekļi} - \text{Krājumi}}{\text{Īstermiņa kreditori}} \quad (2.5.) [18, 69]$$

Absolūtā likviditāte. Rādītājs ir precīzāks par kopējo un starpposma likviditātēm, jo tas izsaka uzņēmuma spēju dzēst īstermiņa saistības, izmantojot vienīgi naudas līdzekļus un likvidos (īstermiņa) vērtspapīrus. Pārsvarā, absolūtā likviditāte ir daudz zemāka par pārējiem likviditātes rādītājiem. Augsta absolūtā likviditāte (salīdzinot ar citiem nozares uzņēmumiem) var būt vērtējama negatīvi, jo parasti liecina par to, ka uzņēmuma aktīvi netiek izmantoti pilnā mērā un daudz brīvo naudas līdzekļi atrodas uzņēmuma kontā, neģenerējot peļņu.

$$\text{Absolūtā likviditāte} = \frac{\text{Naudas līdzekļi} + \text{Likvidie vērtspapīri}}{\text{Īstermiņa kreditori}} \quad (2.6.) [37]$$

Darbības kapitāls (TAK). Atspoguļo naudas līdzekļu summu, kas paliktu uzņēmumam, ja vienlaicīgi tiktu izmaksāti visi īstermiņa parādi. Šis rādītājs liecina par uzņēmuma stabilitāti (spēju laikā pildīt savas īstermiņa saistības), kā arī parāda, vai tam ir līdzekļi darbības paplašināšanai. Ja darbības kapitāls ir nepietiekami liels, uzņēmums būs spiests izmantot aizdevumus nepārtrauktas darbības nodrošināšanai laika posmā starp pircēju maksājumu saņemšanu un īstermiņa parāda maksājumiem un tādos gadījumos, kad parādīsies negaidītas problēmas naudas iekasēšanā. Jāpiebilst, ka uzņēmumiem ar ātru krājumu apgrozību, tādiem kā pārtikas tirgotāji ir nepieciešams daudz mazāks darbības kapitāls, nekā, piemēram, smagās mašīnbūves uzņēmumiem. [36]

$$\text{Darbības kapitāls} = \text{Apgrozāmie līdzekļi} - \text{Īstermiņa kreditori} \quad (2.7.) [36]$$

3. Rentabilitātes rādītāji:

Aktīvu rentabilitāte (ROA). ROA rādītājs parāda, cik efektīvi uzņēmuma vadība izmanto tās rīcībā esošos aktīvus. Aktīvu rentabilitāte atspoguļo peļņas daudzumu, kas ir ģenerēts no vienas uzņēmumu aktīvos ieguldītās naudas vienības. Jo efektīvāk tiek izmantoti uzņēmuma aktīvi (salīdzinājumā ar citiem nozares uzņēmumiem), jo augstāka ir tā konkurētspēja.

$$\text{Aktīvu rentabilitāte} = \frac{\text{Peļņa vai zaudējumi pēc nodokļiem}}{\text{Vidējie aktīvi pārskata periodā}} * 100\% \quad (2.8.) [18, 76]$$

Pašu kapitāla rentabilitāte (ROE). Atspoguļo, cik lielu atdevi saņem investori uz vienu, uzņēmuma pašu kapitālā ieguldīto naudas vienību. Tādējādi, iespējams salīdzināt investīciju atdevi ar citām potenciālajām naudas ieguldīšanas iespējām. [44]

$$\text{Pašu kapitāla rentabilitāte} = \frac{\text{Peļņa vai zaudējumi pēc nodokļiem}}{\text{Vidējais pašu kapitāls pārskata periodā}} * 100\% \quad (2.9.) [18, 77]$$

Realizācijas/komerciālā rentabilitāte (ROS). Rādītājs ļauj spriest par katras pārdošanas rezultātā nopelnītās naudas vienība izmantošanas efektivitāti, parādot uzņēmuma spēju pārvaldīt savas izmaksas. Analizējot rādītāja svārstības, var spriest par uzņēmuma jūtīgumu pret pārdošanas apjoma un cenu kritumu, kā arī izmaksu pieaugumu. Augstāks ROS norāda uz tā spēju, pretoties augstākminētiem apstākļiem. [43]

$$\text{Realizācijas/komerčiālā rentabilitāte} = \frac{\text{Peļņa vai zaudējumi pēc nodokļiem}}{\text{Neto apgrozījums}} * 100\% \quad (2.10.) [43]$$

4. Aprites rādītāji:

Aktīvu aprites koeficients. Atspoguļo aktīvu izmantošanas efektivitāti – cik aprites gada laikā ir veikusi viena aktīvos ieguldītā naudas vienība. Zems aktīvu aprites koeficients nozīmē, ka izmantojot tā rīcībā esošos aktīvus, uzņēmums nav spējīgs gūt daudz ieņēmumu, pārdodot saražoto produkciju. Par iemeslu lēnai aktīvu aprītei (salīdzinot ar citiem nozares uzņēmumiem) var būt pārmērīgi lieli aktīvi, kuri netiek izmantoti efektīvi, vai arī problēmas produkcijas ražošanā/realizācijā. [21, 65-66]

$$\text{Aktīvu aprites koeficients} = \frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Vidējie aktīvi pārskata periodā}} \quad (2.11.) [21, 65]$$

Krājumu aprites koeficients. Ar šī rādītāja palīdzību tiek noteikts, cik reizes gada laikā ir notikusi pilna krājumu aprīte. Augsts krājumu aprites koeficients var liecināt par sabalansētu uzņēmuma produkcijas ražošanu un realizāciju, t.i. uzņēmuma krājumi tiek ātri izmantoti produkcijas ražošanai (kura vēlāk, savukārt, ir pārvesta naudā), un naudas līdzekļi nav iesaldēti ilgi nerealizējamos krājumos. Pēc šī rādītāja var daļēji spriest par uzņēmuma ražošanas procesa efektivitāti, tā produkcijas pieprasījumu tirgū un konkurētspēju. Taču ir jāpiebilst, ka analizējot šo koeficientu, ir jāaplūko arī krājumu struktūra. Dažreiz par iemeslu ātrai krājumu aprītei var būt pārāk mazs izejvielu un materiālu apjoms (salīdzinot ar citiem nozares uzņēmumiem). Šajā gadījumā varētu izteikt pieņēmumu, ka uzņēmumam gaidāmas problēmas produkcijas ražošanā. [55, 54-55]

$$\text{Krājumu aprites koeficients} = \frac{\text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas}}{\text{Vidējie krājumi pārskata periodā}} \quad (2.12.) [55, 54]$$

Debitoru aprites koeficients. Lielāks debitoru aprites koeficients nozīmē ātrāku naudas iekasēšanu no pircējiem. Šis rādītājs ir atkarīgs gan no metodes, kā uzņēmums pārdot saražoto produkciju (tūlītējā samaksa vai pēcapmaksa), gan arī no uzņēmuma darbības nozares. Objektīvu priekšstatu par šī rādītāja optimālo vērtību var gūt, salīdzinot to ar citu uzņēmumu debitoru aprites koeficientiem. Ir jāpiebilst, ka uzņēmumam ir izdevīgāk saņemt samaksu par pārdoto preci pēc iespējas ātrāk, lai iegūtos līdzekļus varētu izmantot jaunas produkcijas ražošanai.

$$\text{Debitoru aprites koeficients} = \frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Vidējie debitori pārskata periodā}} \quad (2.13.) [42]$$

Kreditoru aprites koeficients. Ļauj novērtēt biežumu, ar kādu uzņēmums sedz savas saistības pret kreditoriem noteiktā perioda laikā. Gūt priekšstatu par to, vai šis koeficients ir apmierinošs, iespējams, salīdzinot to ar debitoru aprites koeficientu. Pēc būtības, kreditoru aprites koeficientam ir jābūt mazākam par debitoru aprites koeficientu, jo tas nozīmēs, ka uzņēmumam nedraud grūtības, norēķinoties ar saviem kreditoriem, tādēļ, ka maksājumi par pārdoto produkciju ir saņemti biežāk, nekā ir jāveic samaksa par piegādātajām izejvielām u.c. maksājumi. Ja samaksa kreditoriem ir jāveic biežāk, nekā tiek saņemta nauda par pārdotām precēm, uzņēmumam radīsies grūtības, norēķinoties ar kreditoriem, kuras būs jārisina, izmantojot aizdevumus. Šajā gadījumā pieaugs procentu izdevumi, kas tiek vērtēti negatīvi.

$$\text{Kreditoru aprites koeficients} = \frac{\text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas}}{\text{Vidējie kreditori pārskata periodā}} \quad (2.14.) [53, 43]$$

Finanšu cikls. Palīdz salīdzināt uzņēmumu darbības efektivitāti, jo parāda laiku, kas paiet no brīža, kad tiek samaksāts par iegādātām izejvielām, līdz momentam, kad tiek saņemta nauda par saražoto un jau pārdoto produkciju. Īss finanšu cikls var liecināt ne vien par saliedētu izejvielu piegādi, uzglabāšanu un produkcijas ražošanu, bet arī par efektīvi saplānotu debitoru un kreditoru parādu dzēšanu. Finanšu cikla saīsināšana ļauj samazināt produkcijas ražošanai nepieciešamos apgrozāmos līdzekļus, tādējādi paaugstinot to izmantošanas efektivitāti. [20, 135-136]

$$\text{Finanšu cikls} = \frac{360}{\text{Krājumu aprites koef.}} + \frac{360}{\text{Debitoru aprites koef.}} - \frac{360}{\text{Kreditoru aprites koef.}}$$

kur:

$$360 - \text{nosacīts dienu skaits pārskata periodā (viens gads)} \quad (2.15.) [54, 28]$$

Veicot uzņēmuma darbības analīzi ir ļoti svarīgi izpētīt un novērtēt tā investīciju un akciju tirgus rādītājus:

Investīciju rādītāji:

Peļņa uz akciju (EPS) – ļauj spriest par uzņēmuma ienesīgumu. Uzņēmums ar augstāku peļņu uz vienu akciju izmanto piesaistīto kapitālu efektīvāk. Tomēr, lai vērtējums būtu objektīvs,

ir jārēķinās arī ar citiem rādītājiem un jāsalīdzina nozares uzņēmumu peļņas uz akciju izmaiņas dinamika.

Akcijas cena pret ienākumu (P/E) – atspoguļo tirgus gaidas par uzņēmuma attīstības perspektīvām. Rādītājs atspoguļo to, cik investors maksā par katru uzņēmuma nopelnīto naudas vienību, pērkot tā akciju. [35] Jāpiebilst, ka gadījumā, ja uzņēmuma tīrā peļņa ir negatīva, P/E koeficients nevar būt izmantojams analīzei. Kaut arī zema akciju cena pret ienākumu teorētiski nozīmē, ka uzņēmums ir investīcijām pievilcīgs un ieguldītie līdzekļi atmaksāsies ātri, ir jāpievērš liela uzmanība kopējās analīzes rezultātiem, jo par iemeslu zēmam P/E var būt arī uzņēmuma vājas attīstības perspektīvas. [14, 52-56]

EV/EBITDA - rādītājs, kas salīdzina uzņēmuma vērtību ar tā peļņu pirms nodokļiem, procentu maksājumiem un amortizācijas izmaksām. Šo rādītāju bieži izmanto, lai noteiktu laiku, kas nepieciešams investīciju atmaksāšanai. Ja EV/EBITDA ir zems, salīdzinot ar vienlīdzīgiem konkurentiem, tas varētu liecināt par uzņēmuma „nenovērtējumu”. [52]

PEG koeficients (P/E koeficienta attiecība pret prognozējamo procentuālo uzņēmuma peļņas pieaugumu) – šis koeficients skaitās pieņemams, ja tas ir vienāds vai mazāks par „1”. Taču lieliem uzņēmumiem tas ir pārsvarā augstāks par „1”, jo to akcijas ir īpaši populāras un to cenas paaugstinās spekulāciju un liela pieprasījuma dēļ. Teorētiski, salīdzinot vienas nozares ļoti līdzīgu uzņēmumu PEG koeficientus, iespējams noteikt, kuru uzņēmumu akcijas ir pārvērtētas – tiem PEG koeficients ir būtiski augstāks. [41]

Akciju tirgus rādītāji. Vērtējot šos rādītājus, tiek apskatītas un salīdzinātas nozares uzņēmumu akciju cenas un to svārstības, akciju apgrozījums biržā, kā arī dividendes un peļņa uz vienu akciju.

Akcijas ar lielāko cenu pieaugumu gada laikā būs pievilcīgākas no ieguldītāju viedokļa, jo ļauj nopelnīt vairāk, pārdodot agrāk iegādātās akcijas par augstāku cenu. Tomēr ir jāņem vērā arī akciju cenu svārstībām – lielākas cenu svārstības nozīmē lielāku risku, jo iespējams, ka brīdī, kad akcijas būs nepieciešams pārdot, to cenas būs nokritušas.

Akciju apgrozījums ir nozīmīgs rādītājs, vērtējot akciju likviditāti – jo lielāks tas ir, jo lielāka ir arī likviditāte. Tas, savukārt, ļauj ātri pārdot akcijas, bez to cenas samazināšanas.

Lielākas dividendes, ko uzņēmums izmaksā par tā akciju turēšanu, paaugstina investoru peļņu, ieguldot tā akcijās. Potenciāli izdevīgākas ir akcijas, kurām tiek maksātas lielākas dividendes, tomēr ir jāņem vērā arī citus nozīmīgus faktorus.

2. TEHNISKĀS ANALĪZES RAKSTUROJUMS

Šīs analīzes metodes piekritējus sauc par tehniskajiem analītiķiem. Tehniskie analītiķi, atšķirībā no fundamentālistiem, cenšas atbildēt uz jautājumu “Kad akcijā ir izdevīgi investēt?”.

Tehniskā analīze pēta pagātnē notikušās akciju cenu svārstības, ar mērķi prognozēt to kustību nākotnē. Šī analīze, atšķirībā no fundamentālās, daļēji balstās uz uzskatu, ka tirgus ir efektīvs (vērtē akcijas objektīvi), un visa informācija par akcijām (uzņēmuma finanšu informācija, ziņas, psiholoģiskie faktori u.c.) tiek atspoguļota to cenu grafikos. [17, 126] Par tehniskās analīzes principiem tiek saukti sekojošie:

1. tirgus kustība ņem vērā visu;
2. vēsture atkārtojas;
3. tirgus cenu svārstības ir pakļautas noteiktām tendencēm (trendiem). [46]

Kā nozīmīgu tehniskās analīzes priekšrocību var minēt to, ka tā dod iespēju prognozēt īstermiņa cenu svārstības, atšķirībā no fundamentālās analīzes. Teorētiski, pareizi izmantojot īstermiņa svārstības, iespējams nopelnīt daudz vairāk. [27, 170-171] Tomēr šai analīzes metodei ir arī savi trūkumi, kurus iespējams definēt sekojoši:

1. nav garantēts, ka cenu kustība, kas bija vērojama pēc kāda tirgus modeļa pagātnē, atkārtosies arī nākotnē;
2. metode ir subjektīva. piemēram, ja viens analītiķis saskata cenu grafikā kādu tirgus modeli, tas nenozīmē, ka to pašu redzēs arī cits analītiķis;
3. metode balstās uz uzskatu, ka cilvēks nemainās;
4. bieži tehniskā analīze dod signālus pārāk vēlu, kad cenu kustība ir jau pagājusi nozīmīgu posmu. [19, 381-403]

Ir gadījumi, kad kādas akcijas fundamentālā analīze sniedz pozitīvu vērtējumu par tās nākotni, bet tehniskā analīze tajā pašā laikā novērtē šo akciju, kā nelabvēlīgu investīcijām. Tādā situācijā analītiķim ir jānovērtē abu analīžu rezultātus, pamatojoties uz savu personīgo vērtējumu, pieredzi un intuīciju. [27, 76]

Tehniskie analītiķi veic tirdzniecības apjomu un cenu svārstību analīzi, ar mērķi noskaidrot tirgū valdošo tendenci (trendu) un brīdi, kad tā mainīsies, kā arī noteikt labāko laiku darījumu veikšanai. Šim nolūkam tiek izmantoti dažādi indikatori (Moving Average, Bollinger Bands) un oscilatori (Stochastic Oscillator, RSI), analīzes un teorijas (Fibonacci analysis, Dow Theory), kā arī grafiskie modeļi (Spikes, Flags, Pennants), kurus iespējams saskatīt cenu grafikos, un kuri var norādīt uz turpmāko cenu kustību. [49]

Analītiķu starpā ir populāra paruna „Trends ir tavs draugs” („Trend is your friend”), kura var būt iztulkota kā padoms, ka tirdzniecības darījumi (pirkšana/pārdošana) ir jāveic trenda kustības virzienā.

Vērtspapīru cenu kustības trendus iedala trīs veidos:

1. vēršu trends – vērtspapīru cena ilgtermiņā paaugstinās;
2. lāču trends – vērtspapīru cena ilgtermiņā samazinās;
3. sānu trends – vērtspapīru cena ilgtermiņā svārstās noteiktā intervālā, būtiski nemainoties.

Tehniskā analīze ietver sevī lielu daudzumu metožu, paņēmieni, teoriju, instrumentu u.c., kas ļauj analītiķim prognozēt nākotnes akciju cenu svārstības, un kurus iespējams iedalīt četrās grupās:

1. cenu grafīku figūras – metode balstās uz uzskata, ka cenu grafikā redzamajām figūrām atkārtojoties, tiek saņemts signāls par nozīmīgām akciju cenu izmaiņām nākotnē.
2. trenda (tendences) sekošanas metodes;
3. tirgus rakstura analīzes;
4. strukturālās teorijas. [29, 511-512]

Tomēr, tā kā šī darba pamatmērķis nav, sniegt dziļu ieskatu tehniskās analīzes teorijā, darba autors nolēma aprakstīt tikai tos tehniskās analīzes rīkus un paņēmienus, kurus viņš ir izvēlējis pielietot darba praktiskajā daļā.

2.1. Japāņu sveču analīze

Visas šajā apakšnodaļā aprakstītās sveču figūras tiks pielietotas – meklētas un analizētas darba praktiskā pētījuma daļā.

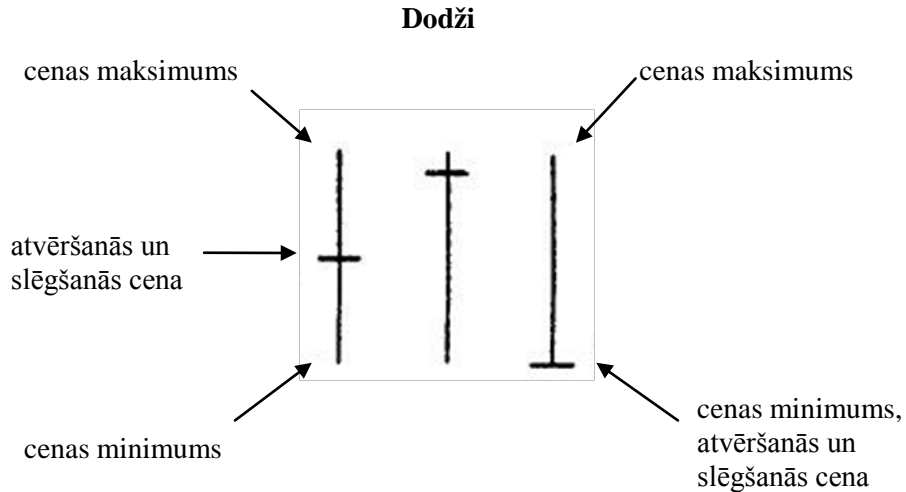
Japāņu sveču analīze ir senākā tehniskās analīzes forma. Tai ir nozīmīgas priekšrocības, salīdzinot ar citiem grafikiem (cenu kustību atspoguļošanas veidiem), kā, piemēram: „krustiņi-nullītes” vai svītru grafiks. Dažas no šīm priekšrocībām:

1. japāņu sveču grafiki sniedz daudz vairāk papildus informācijas, nekā citi grafīku veidi;
2. japāņu sveču grafikā tendences maiņu ir iespējams identificēt daudz ātrāk nekā citu veidu grafīkos, pateicoties sveču vizuālajiem signāliem. [22, 289-318]

Kaut arī eksistē daudzi citi japāņu sveču veidi, autors ir izvēlējis aprakstīt vienīgi tos, kurus, pamatojoties uz savu pieredzi, uzskata par visbiežāk sastopamiem. Autora pieredze, darbojoties starptautiskajā valūtas tirgū, norāda arī uz to, ka zemāk aprakstītie japāņu sveču veidi sniedz drošākos signālus, kā arī ir visvieglāk atpazīstami.

Analizējot japāņu sveču grafikus un aplūkojot atsevišķas sveces var gūt informāciju par iespējamo turpmāko cenu kustību, uz kuru norādīs sekojošie sveču veidi:

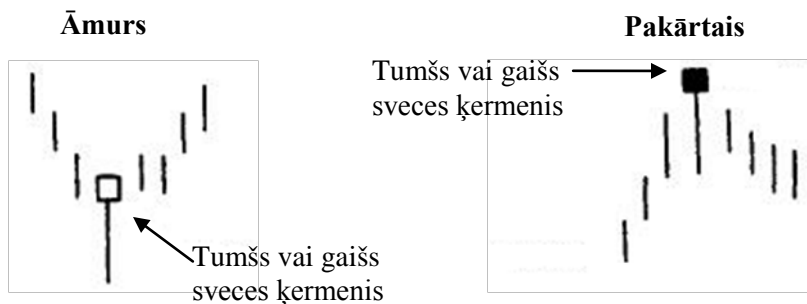
1. „Dodži” – sveces ar vienādām vai ļoti tuvām atvēršanas un slēgšanas cenām:



Att. 3.1. Trīs japāņu sveču veida „dodži” attēli [22, 294]

„Dodži” atspoguļo tirgus stāvokli, kurā akciju pārdevēju (lāču) un akciju pircēju (vēršu) spēki atrodas līdzsvarā. Sānu trendā „dodži” ir neitrāls un nesniedz nekādus signālus, izņemot to, ka apstiprina tirgus neitrālo stāvokli. Taču augošā tirgū, kad valda vēršu trends, „dodži” parādīšanās cenu grafikā var nozīmēt to, ka akciju pircēji zaudē spēku un iespējama trenda maiņa (tāpat tas darbojas arī krītošā tirgū). Par īpaši nozīmīgiem „dodži” tiek vērtēti, ja tie parādās pēc straujas tirgus kustības. [31, 66-72]

2. „Āmurs” un „pakārtais”:

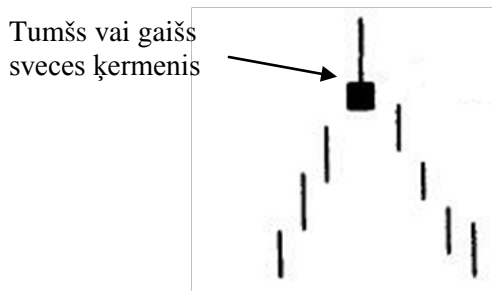


Att. 3.2. Japāņu sveču veidi „āmurs” un „pakārtais” [22, 295-298]

Abi sveču veidi norāda uz iespējamo tirgus tendences izmaiņu. Vienīgā atšķirība šo divu sveču veidu starpā ir tā, ka „āmurs” parādās pēc cenu samazinājuma, bet „pakārtais” – pēc pieauguma. Gan āmuram, gan pakārtajam ir raksturīga likumsakarība – jo garāka ir sveces apakšējā ēna (līnija zem/virs sveces ķermeņa) un īsāka augšējā, jo ticamāks un nozīmīgāks ir abu sveču signāls.

3. „Krītošā zvaigzne”:

Krītošā zvaigzne



Att. 3.3. Japāņu sveču veids „krītošā zvaigzne” [22, 299]

Krītošā zvaigzne, tāpat kā augstāk aprakstītie sveču veidi dod signālu, ka esošā augošā tirgus tendence, iespējams, drīzumā mainīsies. No „pakārtā” šī svece atšķiras ar garu augšējo ēnu un ļoti īsu (vai neesošu) apakšējo ēnu; sveces ķermenim, ir jābūt ļoti mazam (līdzīgi „āmuram” un „pakārtajam”). [22, 298-300]

Jāpiebilst, ka neskatoties uz to, ka augstāk aprakstītie sveču veidi var liecināt par tirgus „noskaņojumu”, tomēr veikt darījumus, pamatojoties vienīgi uz šiem signāliem ir ļoti riskanti. Taču, japāņu sveču analīze var būt noderīga, kā papildinājums figūru, instrumentu u.c. analīzes paņēmieniem, kalpojot par to apstiprinošo rīku.

2.2. Trendu izpēte

Trends vai tendence parāda virzienu, kurā ilgtermiņā kustas akciju cena. Kā jau bija pieminēts, eksistē trīs trendu veidi:

1. augošs (vēršu) trends – sērija, kuru veido pieaugošie cenu maksimumi un minimumi (*Att. 3.4.*);
2. lejupvērstais/krītošs (lāču) trends – identiska apgrieztam augošam trendam (cenu maksimumi un minimumi pazeminās);

3. un sānu trends – cena svārstās noteiktā horizontālā diapazonā un nav vērojamas tās ilglaicīgas un būtiskas kustības uz augšu vai uz leju. [23, 33-34]



Att. 3.4. Augošs trends. AS „Olainfarm” akciju cenu grafiks (2008. gada vidus – 11.06.2012) [12]

Sarkanās līnijas AS „Olainfarm” akciju cenu grafikā apzīmē tirgus koridoru, kurā svārstās cena. Trenda koridors tiek veidots no divām līnijām: trenda līnijas un otrās, kura ir paralēlās tai. Augstāk redzamajā grafikā trends ir augošs – šajā gadījumā trenda līnija ir tā, kas savieno sekojošos viens citam cenu minimumus (apakšējā līnija).

Trenda koridora augšējā līnija kalpo par pretestības līmeni, bet apakšējā, ir atbalsta līmenis. Trenda līniju un koridoru nozīmīgās īpašības, kuras palīdz tehniskās analīzes veikšanā:

1. Cenu pazemināšanās, kas tuvojas augoša trenda līnijai, tāpat kā, cenu paaugstināšanās, kas tuvojas lejupvērsta trenda līnijai, bieži norāda uz izdevīgu iespēju, atvērt pozīcijas galvenā trenda virzienā;
2. Ja trends ir augošs, un cena „izsitas” cauri atbalsta līnijai, tas var norādīt uz iespējamo trenda maiņu (tāpat tas darbojas arī „lāču” trendā). Šī signāla nozīme pieaug, ja cena, „izsītoties” cauri līnijai, paliek tur, dienas tirgus sesijai beidzoties. Pirms darījuma slēgšanas (riskā mazināšanas nolūkā), tiek noteikta

minimālā cenas procentuālā izmaiņa, vai minimālais dienu skaits, kuras cena atrodas aiz līnijas. [22, 44-53]

Jāpiebilst, ka tirgum attīstoties ir svarīgi pārvietot trenda līnijas atbilstoši akciju cenu svārstībām, jo cenu svārstības aiz trenda līnijām ne vienmēr nozīmē trenda maiņu.

2.3. Cenu grafiku figūras

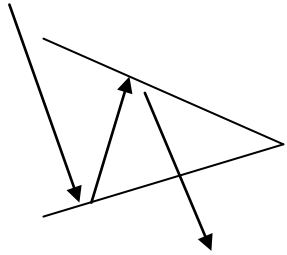
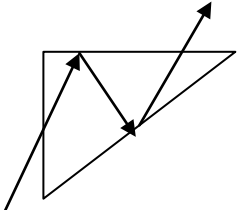
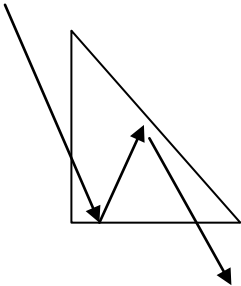
Šajā nodaļā aprakstītās figūras ir visbiežāk sastopamās cenu grafikos (pamatojoties uz darba autora pieredzi). Tās tiks izmantotas (meklētas un analizētas) darba praktiskajā daļā, veicot akciju tehnisko analīzi.

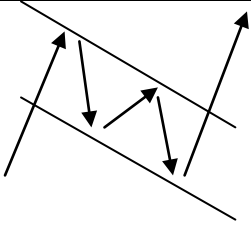
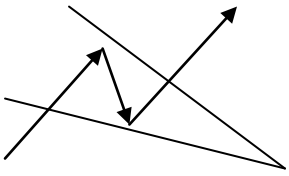
Cenu grafiku figūras tiek veidotas, akciju cenu svārstībām atspoguļojoties grafikā. Dažādām figūrām ir atšķirīga nozīme. Figūras, kuras parādās cenu grafikā var liecināt par:

1. esošās tendences turpināšanos;
2. esošās tendences maiņu.

Tab. 3.1.

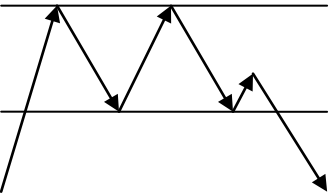
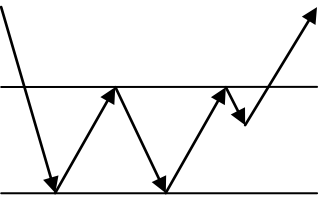
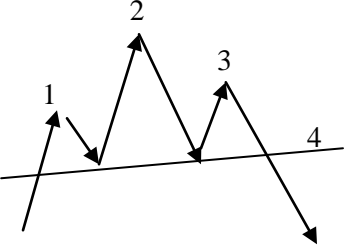
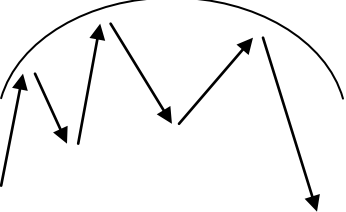
Cenu tendences turpināšanās figūras vērtspapīru tirgū [22, 122-132]

Simetriskais trīsstūris		Parasti šim trīsstūra veidam seko tendences turpināšanās – cena (attēlā atzīmēta ar bultiņu) kustas tajā pašā virzienā, kurā tā kustējās, pirms ieiet trīsstūrī.
Augšupvērstais trīsstūris		Ja cenas svārstības veido augšupvērsto trīsstūri, tās kustība, izejot no trīsstūra, bieži sakrīt ar hipotenūzas slīpuma virzienu.
Lejupvērstais trīsstūris		Lejupvērstā trīsstūra izveidošanās grafikā norāda uz identisku cenu kustības prognozi, kā augšupvērstā trīsstūra gadījumā – cena kustas hipotenūzas slīpuma virzienā. Kaut arī trīs trīsstūru veidi ir tendences turpināšanās tendences, gadās, ka izejot cauri tiem, tendence maina savu virzienu, tādēļ ir ļoti svarīgi pievērst uzmanību virzienam, kurā kustas cena, izejot trīsstūri.

Karogs		Gan „karogs”, gan zemāk apskatītais „vimpelis” parasti ir vērsti virzienā, kas ir pretējs esošajai tendencei un norāda uz pausi trenda kustībā.
Vimpelis		Šī figūra ir līdzīga trīsstūrim, tomēr tās laika intervāls, kurā tā izveidojas ir daudz mazāks. Ja cena iziet „karogu” vai „vimpeli” virzienā, kurš ir pretējs esošajai tendencei, – iespējama tās maiņa.

Tab. 3.2.

Cenu tendences izmaiņas figūras vērtspapīru tirgū [22, 132-150]

Dubultā virsotne		Ja dubultās virsotne vai ieplaka seko straujai un lielai cenu kustībai, tās norāda uz trenda maiņu. Taču jāpiebilst, ka šīs figūras iespējams saskatīt uz liela laika intervāla grafikiem, tādēļ tās var būt interesantas ilgtermiņa investoriem.
Dubultā ieplaka		
Galva un pleci		Figūra veidojas no trim virsotnēm – vidējai ir jābūt augstākai par pārējām. Apgrieztā „galva un pleci” bieži parādās pirms lāču trenda maiņas uz augošu; šajā gadījumā trīs ieplakas ir vērstas uz leju un kakla līnija kalpo par pretestības līmeni. 1 un 3 – figūras „pleci” 2 – figūras „galva” 4 – figūras „kakla” līnija
Ieplaka		Ieplaka ir reta, taču ļoti droša figūra, kas norāda uz tendences maiņu. Nozīmīgākais kritērijs, pēc kura var spriest, vai ir izveidojusies šī figūra, ir cenas apaļās kontūras esamība tās ārējā perimetrā.

ESV (Nr. 1) un 12-periodu cenas ESV (Nr. 2) starpību. Signāla līnija šajā gadījumā ir MACD līnijas 9-periodu ESV (rozā krāsas līnija attēla apakšējā daļā). MACD histogramma (zaļās krāsas vertikālās līnijas attēla apakšējā daļā) ļauj spriest par tirgus ātrumu, jo „parāda tirdzniecības apjomu izmaiņas, kas ļauj spriest par to, vai tekošais trends pastiprinās, vai arī kļūst vājāks”. [32, 831] Gadījumā, ja grafikā nav izteikta trenda, par turpmāko trenda kustības noteikšanas signālu var kalpot „vēršu/lāču” diverģence. „Vēršu” diverģence ir vērojama attēlā 3.5. un ir atzīmēta ar divām sarkanām līnijām. Šajā gadījumā „vēršu” diverģencei sekoja strauja trenda maiņa. Diverģences noteikšanai Džeks Švagers (Jack Schwager) iesaka izmantot nevis MACD histogrammu, bet gan MACD līniju. [22, 541-556]

2. RSI– relatīvā spēka indekss. Šo oscilatoru ir īpaši izdevīgi izmantot kā papildus apstiprinājumu gaidāmajai cenu kustībai, kura tiek noteikta, analizējot figūras un trendu līnijas. Atšķirībā no MACD, šis oscilators labāk darbojas sānu trendā, taču to iespējams efektīvi pielietot arī tad, ja tirgū ir augoša vai lejupslidoša tendence, kā tas ir vērojams sekojošā attēlā:



Att. 3.6. RSI oscilatora pielietošanas piemērs uz AS "Latvijas tilti" akciju cenu grafika (12.06.2008 – 12.06.2012) [12]

Ar burtu „a” ir norādīts laiks, kad RSI līnijas izešanai no pārpirkšanas zonas (šķērsojot līniju 70), kas ir signāls iespējamai trenda maiņai, seko cenu kritums, kurš turpinās līdz šim brīdim. Gadījumā, ja RSI līnija šķērsotu līmeni 30 no lejas uz augšu, tas norādītu uz varbūtību, ka cenas nākotnē augs.

Augstāk aprakstītās analīzes metodes, rīki un instrumenti tiks pielietoti nākamajā nodaļā, veicot Baltijas Vērtspapīru tirgū kotēto akciju tehnisko analīzi, ar mērķi noteikt tās akcijas, kuras ir vispievilcīgākās no investīciju viedokļa.

3. BALTIJAS VĒRTSPAPĪRU TIRGUS AKCIJU ANALĪZE

Tā kā Baltijas akciju tirgus ir pavisam neliels – „Oficiālajā” un „Otrajā” sarakstos kotējas tikai 80 uzņēmumu akcijas [8], pēc autora domām, ir lietderīgāk pielietot fundamentālās analīzes C-I-E modeli. Pielietojot E-I-C modeli, uzņēmumu analīzes posmā (C) iespējams nonākt pie tā, ka izvēlētajā nozarē darbosies nepietiekams uzņēmumu skaits, kas nepieciešams objektīvās fundamentālās analīzes veikšanai.

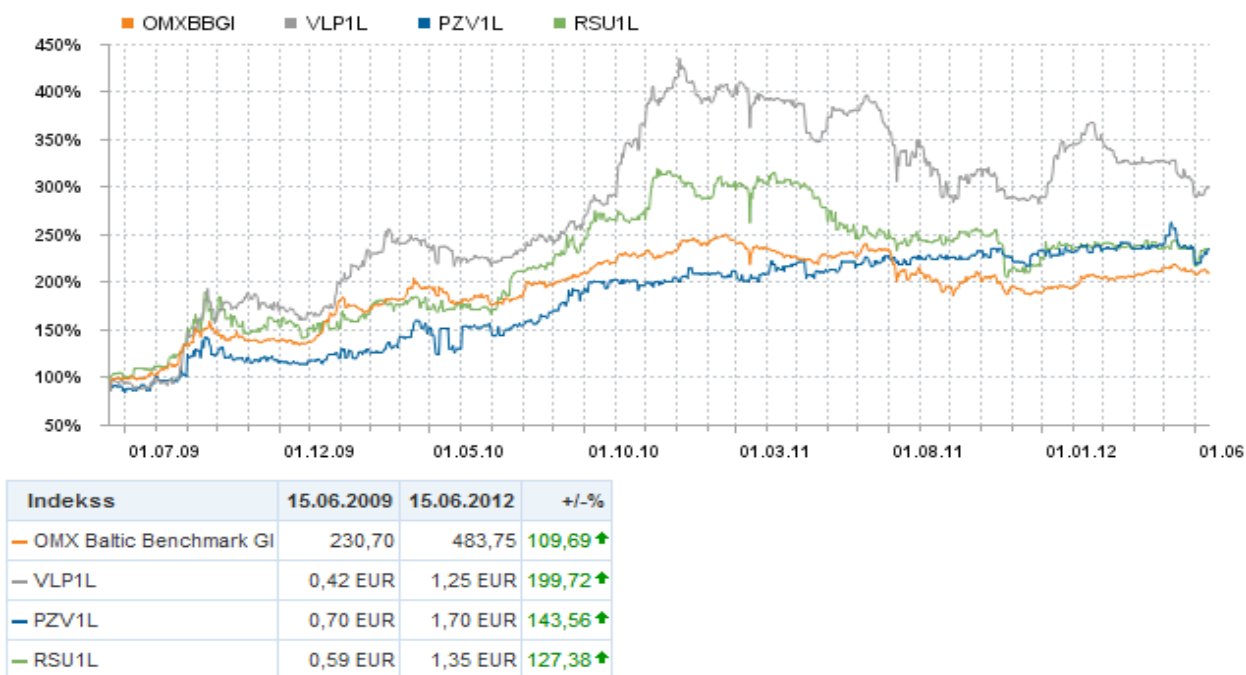
Augstāk minētā iemesla dēļ, darba autors ir izvēlējis sākotnēji veikt noteiktiem kritērijiem atbilstošo uzņēmumu analīzi, kuras rezultātiem vēlāk ir jābūt apliecinātiem ar industrijas un ekonomikas analīzi.

Turpmākai akciju analīzei tika izskatīti Baltijas Fondu biržas „Oficiālais saraksts” un „Otrais saraksts” ar mērķi atrast tās akcijas, kuras varētu būt potenciāli pievilcīgas investēšanai. Akcijas tika izvēlētas, vadoties pēc sekojošiem kritērijiem:

1. Eksistē vismaz divi uzņēmumi-akciju emitenti, kuri darbojas vienā nozarē un ražo līdzīgus produktus, vai sniedz līdzīgus pakalpojumus;
2. Uzņēmuma emitēto akciju cena pēdējo trīs gadu laikā ir pieaugusi ātrāk, vai vismaz tādā pašā tempā, kā „OMX Baltic Benchmark” indekss (jau analīzes sākumposmā ļauj atlasīt perspektīvākos un investēšanai pievilcīgākos, uzņēmumus, kuri sola augstāku peļņu, nekā vidējā tirgū);
3. Ir pieejams pietiekami liels informācijas daudzums par emitentu;
4. Ir pieejami emitenta gada pārskati vismaz par pieciem pēdējiem gadiem;
5. Uzņēmums-akciju emitents izmaksā dividendes saviem akciju turētājiem (dividenžu izmaksa ir samērā drošs veids, kā gūt investīciju atdevi, ieguldot akcijās, pat ja akciju cena nepieaug);
6. Izvēlēto uzņēmumu biržā vidējais apgrozāmo akciju skaits ir ne mazāks par 1000 vienībām dienā (ļauj noteikt, vai akcijas ir pietiekami likvīdas).

Atbilstoši augstāk aprakstītiem kritērijiem tika izvēlēti sekojošie uzņēmumi:

1. Vilkyskiu Pienine AB (kods – VLP1L);
2. Rokiskio Suris AB (kods – RSU1L);
3. Pieno Zvaigzdes AB (kods - PZV1L).



Att. 4.1. Baltijas biržā kotēto Vilkyskiu Pienine (VLP1L), Pieno Zvaigzdes (PZV1L) un Rokiskio Suris (RSU1L) akciju cenas izmaiņas, salīdzinājumā ar OMX Baltic Benchmark indeksa pieaugumu (14.06.2009 – 14.06.2012) [9]

3.1. Fundamentālā analīze

Vilkyskiu Pienine – Vilkyskių pienine, Modest un Kelmės pienine piena pārstrādes uzņēmumu grupa, kuri ražo: vairākas siera šķirnes, pienu, kefīru, jogurtu, krējumu, sviestu un biezpienu. Uzņēmums aizņem 17% no Lietuvas siera ražošanas tirgus. 60% no uzņēmuma produkcijas tiek eksportēts Latvijā, Igaunijā, citās ES valstīs, Krievijā u.c.

Pēdējo desmit gadu laikā uzņēmums ieguldīja 12 milj. EUR ražošanas efektivitātes uzlabošanā.

Uzņēmumam ir licence eksportam ES valstīs, kā arī ISO 9001 un ISO 22000 sertifikāti.

Rokiskio Suris – nodarbojas ar piena produktu (siers, biezpiens, jogurts, biezpiens, krējums u.c.) ražošanu. Rokiskio Suris grupā ietilpst sekojoši uzņēmumi: Rokiskis (siera un laktozes ražošana), Utena (dažādu piena produktu ražošana vietējam tirgum), Ukmerge (biezpiena un biezpiena produktu ražošana). Uzņēmums ir līderis pēc ražotā piena un siera daudzuma Lietuvas tirgū. 2/3 daļas no ražotās produkcijas tiek eksportēts. Siers ir galvenais eksporta produkts – grupa ir viens no lielākiem siera ražotājiem Centrālajā un Austrumeiropā.

Uzņēmumam ir sekojošie sertifikāti: ISO 9001, ISO 14001, HAACP.

Pieno Zvaigzdes – apvieno sekojošās filiāles: Kauno pienine, Panevezio pienas, Mazeikių pienine un Pasvalio surine. Ražo sieru, pienu, biezpienu, krējumu un citus piena produktus. Uzņēmuma produkcija tiek pārdota Lietuvā un eksportēta Latvijā un Krievijā.

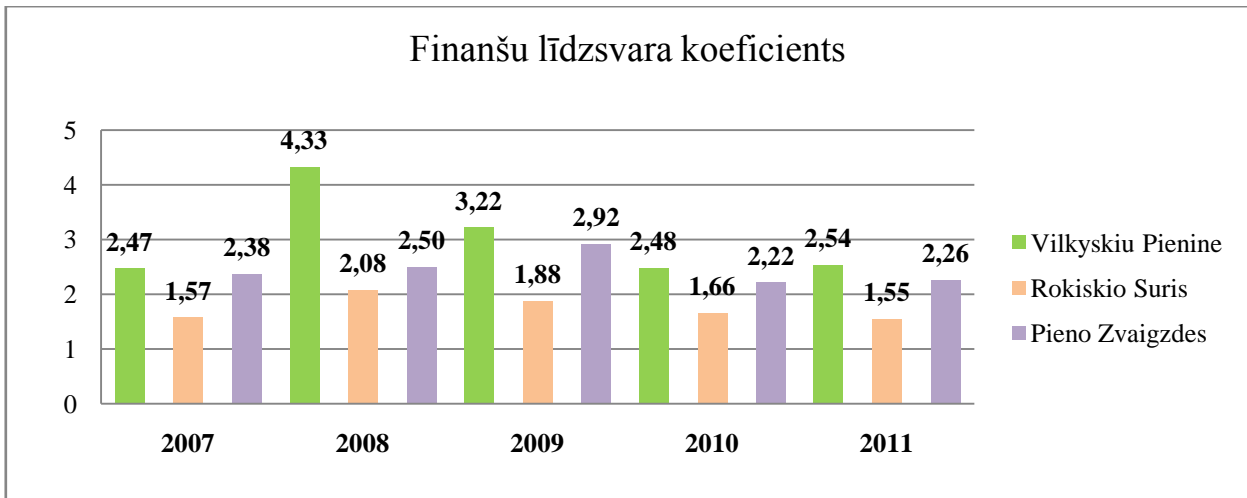
Daudzi uzņēmuma produkti ir guvuši dažādus apbalvojumus par augstu kvalitāti.

Uzņēmumam ir izsniegts ISO 9001 sertifikāts.

3.1.1. Uzņēmumu darbības analīze

Šajā apakšnodaļā ir aprēķināti un salīdzināti pieci uzņēmumu darbības rādītāju veidi: kapitāla struktūras rādītāji; likviditātes rādītāji; rentabilitātes rādītāji; aprites rādītāji; bilances „zelta likumi”. Sestajā punktā ir noteikti un novērtēti analizējamo uzņēmumu investīciju un akciju tirgus rādītāji. Šie rādītāji ļauj salīdzināt savā starpā analizējamos uzņēmumus, kā arī gūt priekšstatu par to darbības efektivitāti.

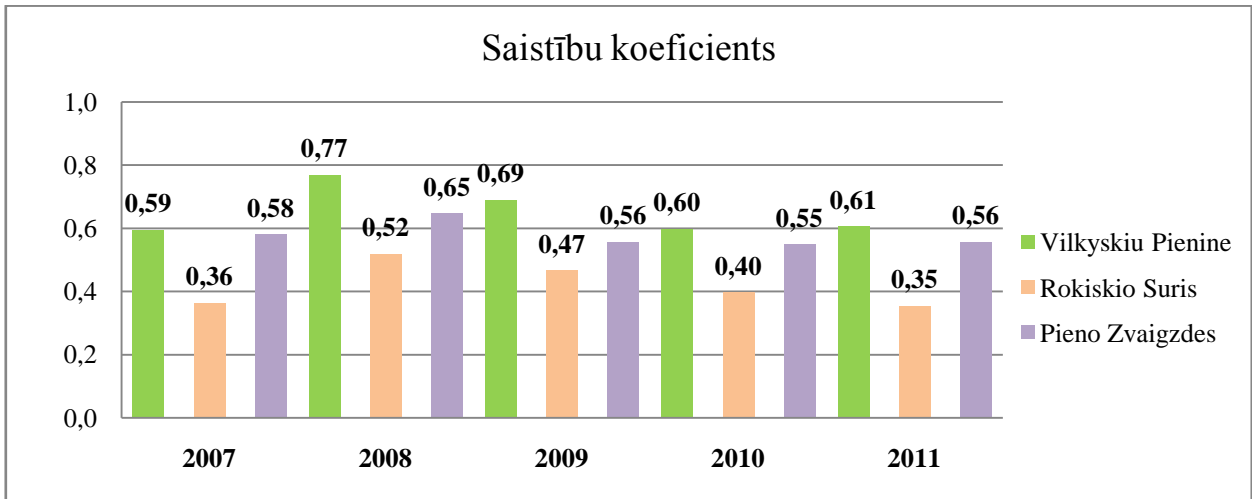
1. Kapitāla struktūras rādītāji:



Att. 4.2. Analizējamo uzņēmumu finanšu līdzsvara koeficienta izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

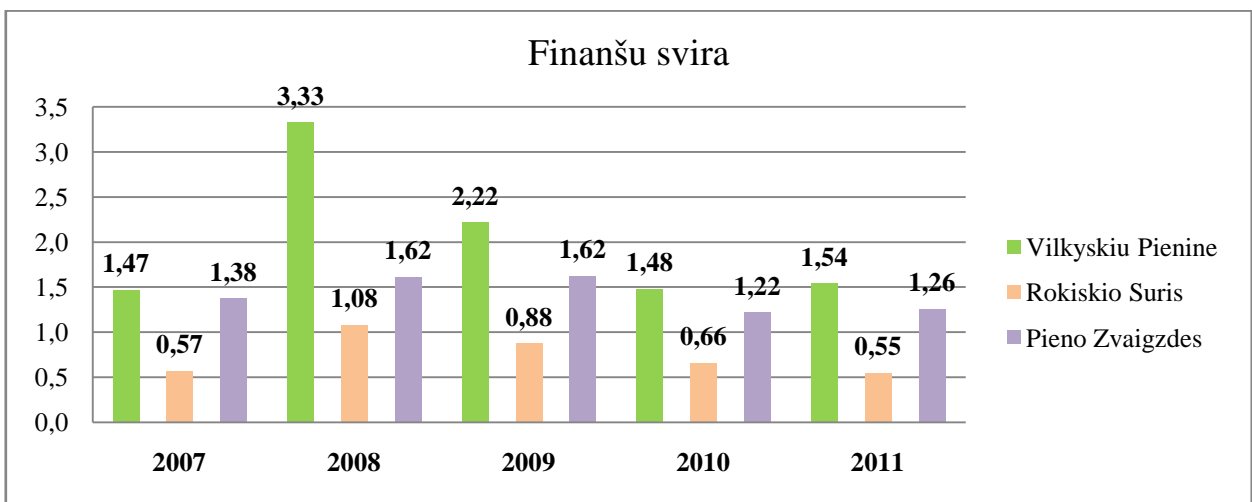
Vidējais rādītājs ir vienāds ar 2,4, kas ir izskaidrojams ar nozares specifiku, kur galvenā izejviela (piens) tiek pārsvarā iegādāta uz pēcapmaksas nosacījumiem. Tā rezultātā ir liels īstermiņa kreditoru apjoms. Zemu Rokiskio Suris finanšu līdzsvara koeficientu var izskaidrot ar aktīvu palielinājumu, kura mērķis ir uzņēmuma turpmākā attīstība, kas pārsvarā tiek finansēta no pašu līdzekļiem. Pieno Zvaigzdes rādītāja samazinājums izskaidrojams, galvenokārt ar aktīvu sarukumu. Vilkyskiu Pienine ir uzlabojis finanšu līdzsvara koeficientu, salīdzinājumā ar 2008.

gadu, palielinot uzņēmuma pašu kapitālu. Kopumā darba autors vērtē Rokiskio Suris finanšu koeficientu, kā labāko.



Att. 4.3. Analizējamo uzņēmumu saistību koeficienta izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

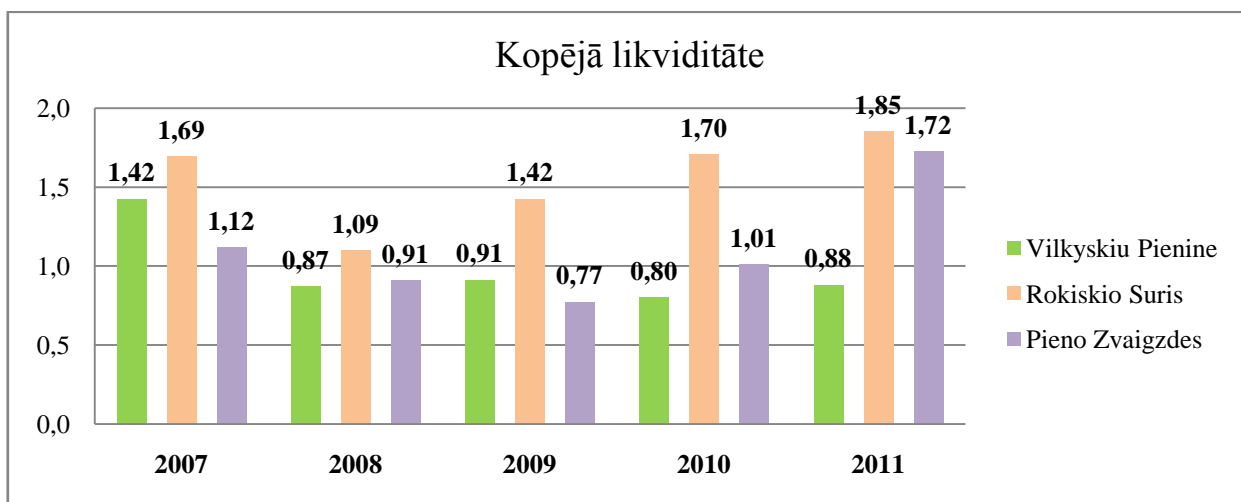
Par labāko no trim, darba autors uzskata Rokiskio Suris, jo šī uzņēmuma zems saistību koeficients (salīdzinot ar konkurentiem) izskaidrojams ar tā aktīvu pieaugumu, kuram par iemeslu bija ilgtermiņa ieguldījumu palielinājums (pieauga ieguldījumi iekārtās, rūpnīcās un īpašumā). Tas, savukārt, liecina par uzņēmuma izaugsmes perspektīvām.



Att. 4.4. Analizējamo uzņēmumu finanšu sviras izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

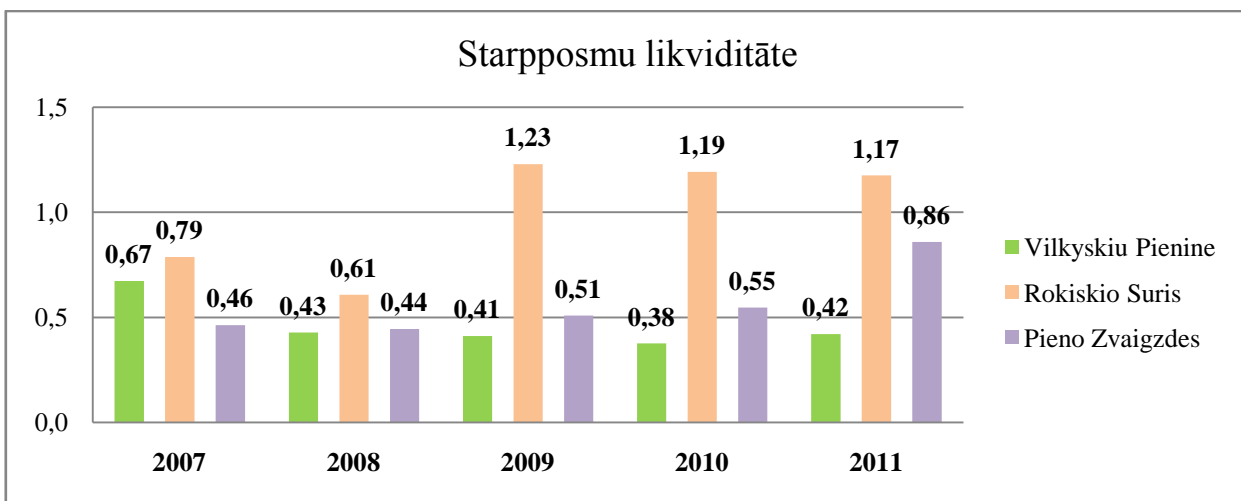
Augstāks rādītājs, kā Vilkyskiu Pienine un Pieno Zvaigzdes, norāda uz to, ka šie uzņēmumi vairāk izmanto aizņemto kapitālu, kas ļauj tiem saņemt lielāku peļņu ekonomikai strauji augot. Savukārt Rokiskio Suris finanšu svira rāda, ka šis uzņēmums ir ļoti stabils (īpaši lāču tirgū). Šajā gadījumā darba autors uzskata par optimālu Pieno Zvaigzdes finanšu sviru, kura esot bijusi salīdzinoši stabila visā apskatāmajā periodā un liecinājusi par to, ka kaut arī uzņēmums izmanto aizņemtos līdzekļus, tomēr, to attiecība pret pašu kapitālu var būt vērtēta kā tuva optimālai.

2. Likviditātes rādītāji:



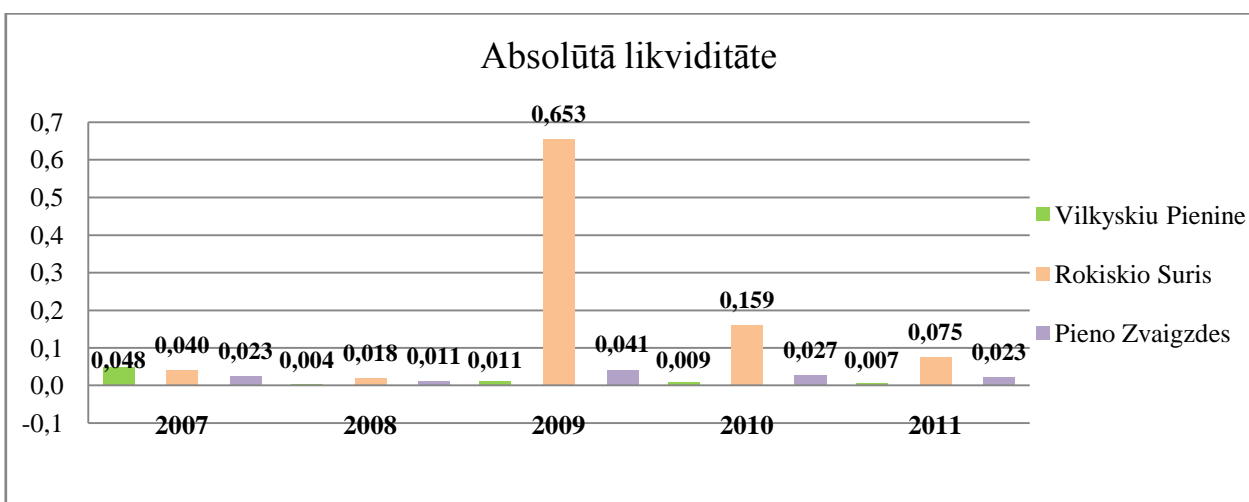
Att. 4.5. Analizējamo uzņēmumu kopējās likviditātes izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Vidējā kopējā likviditāte ir vienāda ar 1,21. Darba autors pieļauj, ka 1,21 ir mērķa vērtība, jo tas ir apmēram vienāds ar teorētiski optimālo kopējo likviditāti. Apskatot grafiku, var secināt, ka, kaut arī atsevišķos gados analizējamo uzņēmumu kopējā likviditāte bija tuva mērķa vērtībai, kopumā tā bija vai nu pārāk zema (Vilkyskiu Pienine un Pieno Zvaigzdes), vai arī pārāk augsta (Rokiskio Suris). Tādējādi darba autors neuzskata, ka kādam no uzņēmumiem var būt dota priekšroka citu starpā.



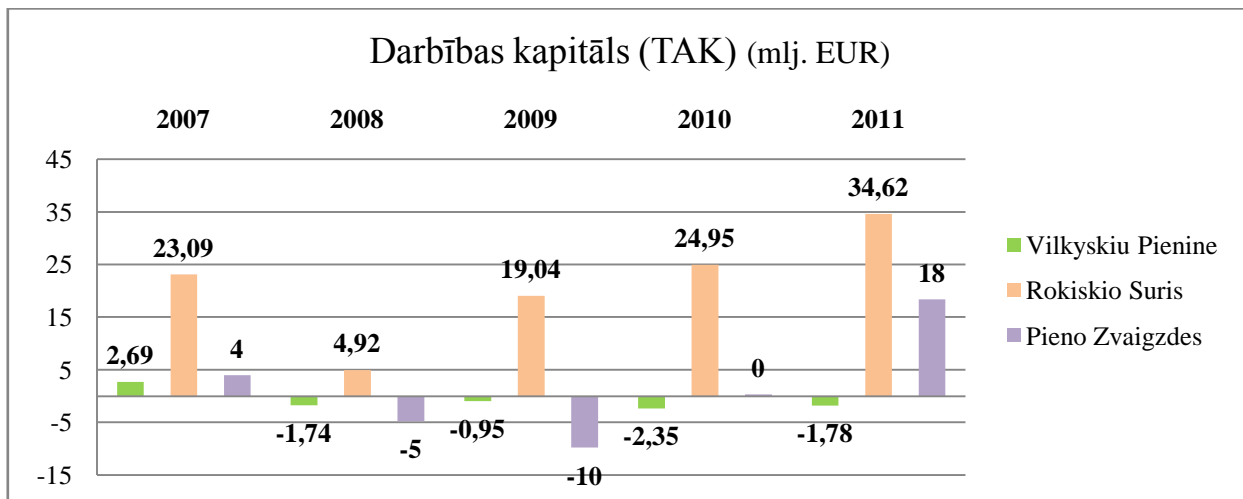
Att. 4.6. Analizējamo uzņēmumu starpposmu likviditātes izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Apskatot šo rādītāju, ir jāievēro, ka nozares uzņēmumiem to darbības specifikas dēļ ir raksturīgi lieli krājumi. Šajā gadījumā, ņemot vērā to, ka uzņēmumu zemāk apskatāmie debitoru aprites koeficienti ir būtiski lielāki par kreditoru aprites koeficientiem, var izdarīt secinājumu, ka optimālai starpposmu likviditātei nav jābūt īpaši augstai. Darba autors uzskata, ka par labāko var būt novērtēts Vilkyškiu Pienine rādītājs, kurš laika posmā no 2008. gada līdz 2011. gadam ir bijis uzturēts gandrīz nemainīgā līmenī.



Att. 4.7. Analizējamo uzņēmumu absolūtās likviditātes izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

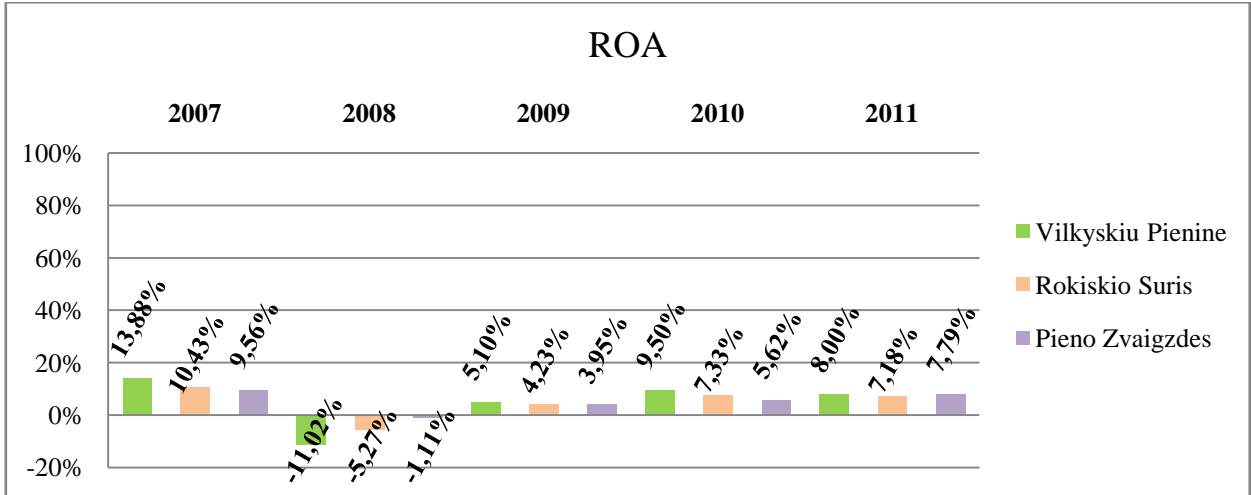
Vidējā absolūtā likviditāte apskatāmajiem uzņēmumiem (neieskaitot 2009. gadu) ir vienāda ar 0,037. Rokiskio Suris 2009. gadā samazināja ražošanas apjomu un ar ražošanu saistītās izmaksas, taču uzņēmuma peļņa pieauga. Liels naudas daudzums izskaidrojams ar būtisku tīrās peļņas pieaugumu (kura 2008. gadā bija negatīvā), kā arī ar iekārtu un cita īpašumā izpārdošanu. Darba autors uzskata, ka Pieno Zvaigzdes un Vilkyskiu Pienine naudas līdzekļi ir izmantoti efektīvāk nekā Rokiskio Suris uzņēmumam.



Att. 4.8. Analizējamo uzņēmumu darbības kapitāla izmaiņas (milj. EUR) laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

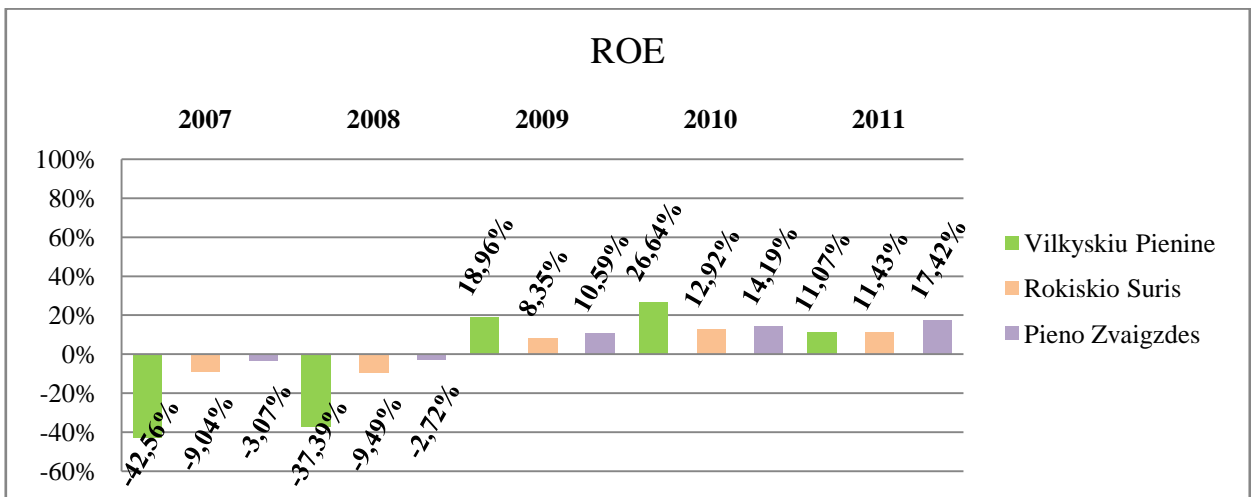
Kaut arī Rokiskio Suris darbības kapitāls ir lielākais nozarē, autors neuzskata šo uzņēmumu par stabilāko, 2008. gada (kad ekonomikā bija vērojams kritums) darbības kapitāla strauja samazinājuma dēļ. Procentuāli tas bija lielākais nozarē. Šī iemesla dēļ, pēc autora domām, stabilākais ir Pieno Zvaigzdes, kura darbības kapitāla svārstības bija mazākas, un kurš pēdējo trīs gadu laikā rāda tā pozitīvu izaugsmes dinamiku.

3. Rentabilitātes rādītāji:



Att. 4.9. Analizējamo uzņēmumu aktīvu rentabilitātes (ROA) izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Grafikā var redzēt, ka peļņa, kura tiek ģenerēta uz vienu aktīvos ieguldīto naudas vienību strauji saruka ekonomiskās krīzes laikā (2008. gads). Taču jau 2009. gadā bija vērojams tās liels pieaugums visiem analizējamiem uzņēmumiem, kas turpinājās arī turpmāk. Darba autors, gribētu izcelt Pieno Zvaigzdes, kura ROA kritums 2008. gadā bija procentuāli mazākais triju uzņēmumu starpā. Tas var liecināt par efektīvu uzņēmuma vadības politiku, kas nodrošina stabilitāku (kaut arī ne augstāko nozarē) aktīvu atdevi.

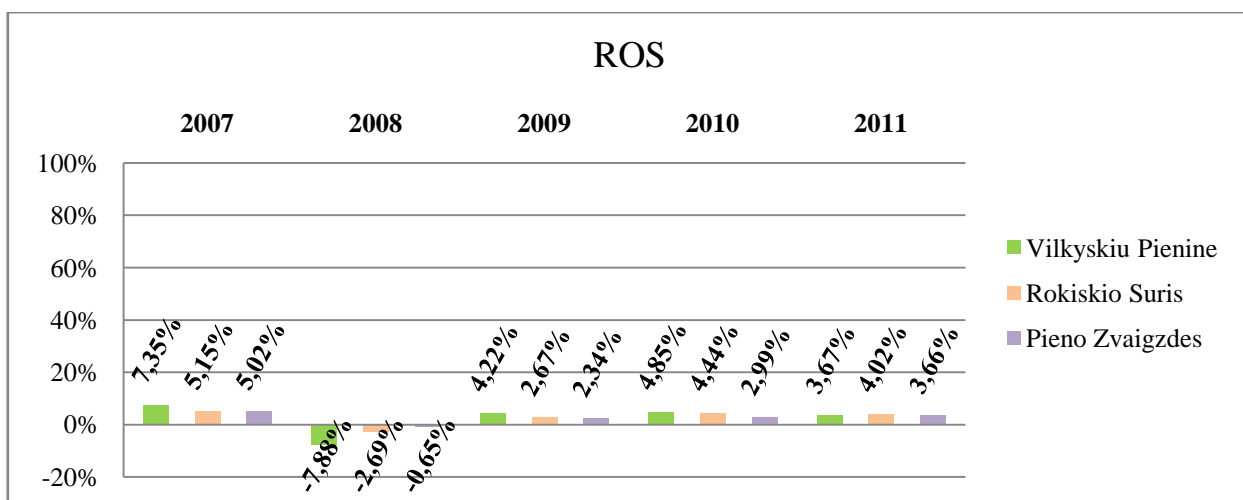


Att. 4.10. Analizējamo uzņēmumu pašu kapitāla rentabilitātes (ROE) izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Vidējā pašu kapitāla rentabilitāte laikā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām bija sekojoša:

1. Vilkyskiu Pienine: -4,66%
2. Rokiskio Suris: 2,83%
3. Pieno Zvaigzdes: 7,28%

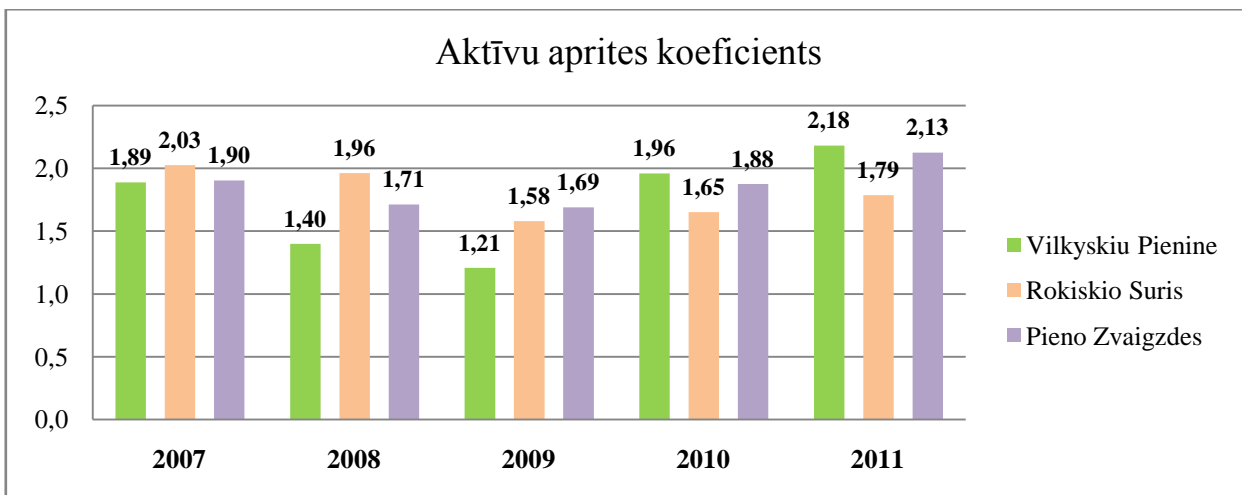
No tā var secināt, ka Pieno Zvaigzdes pašu kapitāls tiek izmantots visefektīvāk. Kaut arī tā atsevišķos gados ņemtais ROE bija mazāks nekā konkurentiem, ir jāievēro, ka arī tā kritums 2007. un 2008. gados bija zemākais. Šim uzņēmumam tiek dota priekšroka arī tādēļ, ka tā ROE pieaugums apskatāmajā periodā bija stabils un 2011. gadā ir augstākais starp trijiem uzņēmumiem.



Att. 4.11. Analizējamo uzņēmumu realizācijas/komerciālās rentabilitātes (ROS) izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

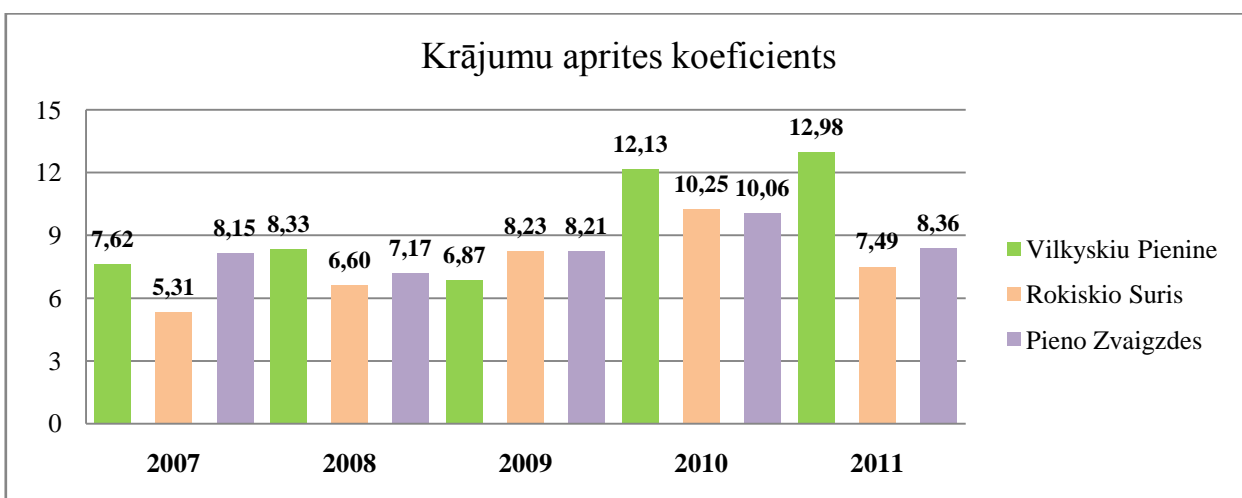
Vilkyskiu Pienine vidējais piecu gadu ROS ir vienāds ar 2,44%. Rokiskio Suris šis rādītājs ir 2,72%. Savukārt Pieno Zvaigzdes: 2,67%. Visiem uzņēmumiem vidējā komerciālā rentabilitāte ir apmēram vienāda, tomēr šī rādītāja svārstība vēsturiski bija mazāka Rokiskio Suris un Pieno Zvaigzdes. Tādēļ darba autors uzskata, ka šo uzņēmumu spēja pārvarēt grūtības (pārdošanas apjomu samazināšanās, izmaksu pieaugums u.c.) ir augstāka un to nopelnītie līdzekļi tiek izmantoti lietderīgāk.

4. Aprites rādītāji:



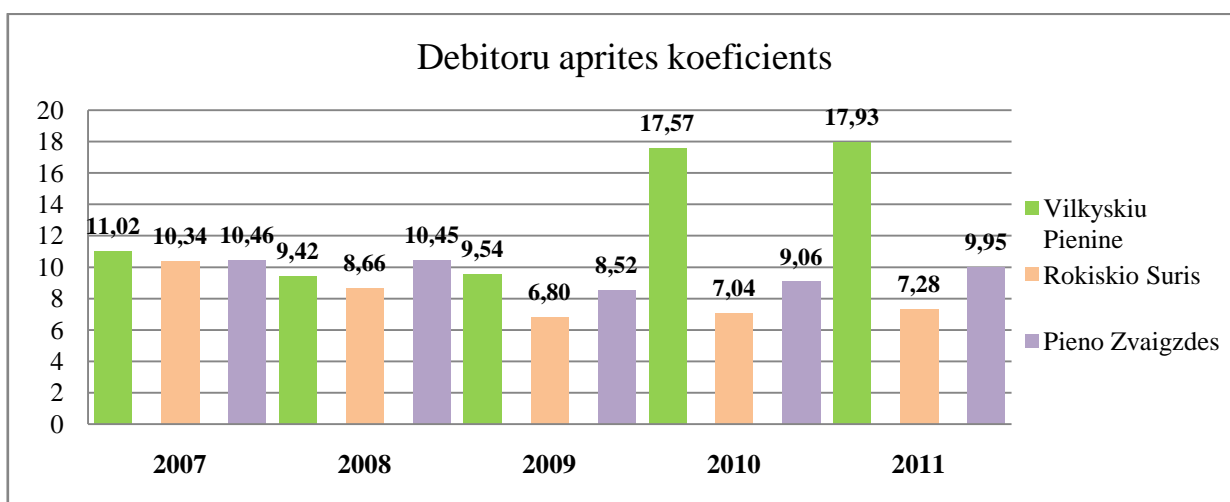
Att. 4.12. Analizējamo uzņēmumu aktīvu aprites koeficienta izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Grafikā ir vērojams uzņēmumu aktīvu aprites koeficienta samazinājums (2008. – 2009. gadi), kuram sekoja šī rādītāja pieaugums. Šī rādītāja palielināšanās pēdējos divos gados bija īpaši būtiska Vilkyškiu Pienine, kura neto apgrozījums pieauga straujāk nekā aktīvu apjoms, un Pieno Zvaigzdes – samazināja aktīvus, būtiski palielinot neto apgrozījumu. Tādējādi var secināt, ka abu uzņēmumu aktīvu izmantošanas efektivitāte palielinājās, un šī tendence turpinās joprojām.



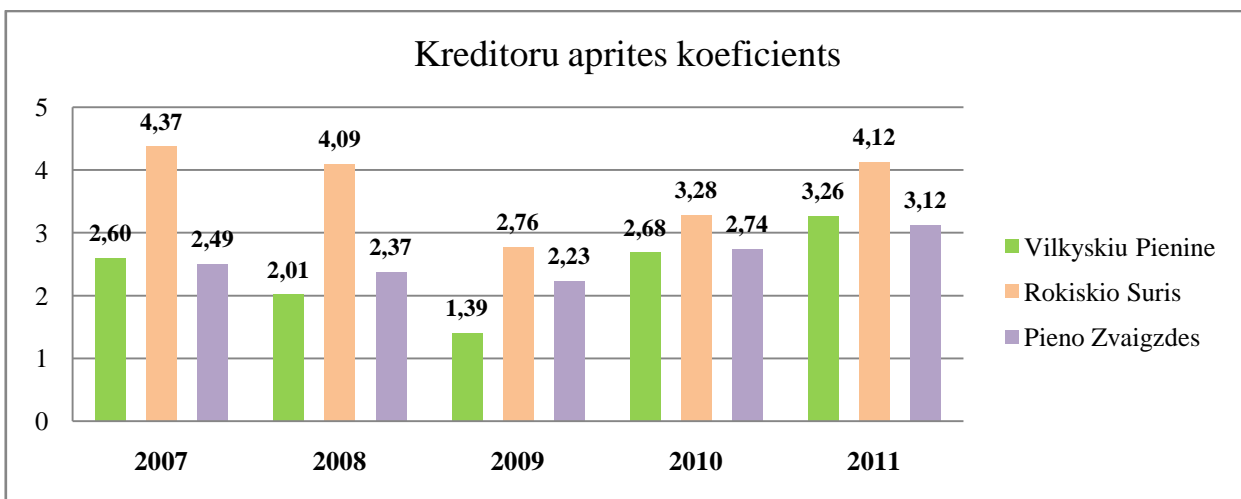
Att. 4.13. Analizējamo uzņēmumu krājumu aprites koeficienta izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Kaut arī grafikā redzamais Vilkyskiu Pienine krājumu aprites koeficienta pārkums pār konkurentiem 2010. un 2011. gados ir būtisks, aplūkojot šī uzņēmuma krājumu struktūru, var pamanīt izejvielu strauju samazinājumu no apmēram 722 000 EUR 2009. gadā līdz 62 847 EUR 2011. gadā. Uzņēmuma peļņa pēc nodokļiem 2011. gadā samazinājās, salīdzinot ar iepriekšējo gadu, taču pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas pieauga. Pēc darba autora domām, Vilkyskiu Pienine augsts krājumu aprites koeficienta 2010. – 2011. gados ir maldinošs un šim uzņēmumam iespējams izejvielu trūkums nākotnē. Taču, tā kā Rokiskio Suris un Pieno Zvaigzdes rādītājs ir kritis, salīdzinājumā ar 2010. gadu, arī šo uzņēmumu krājumu aprite nav vērtējama pozitīvi.



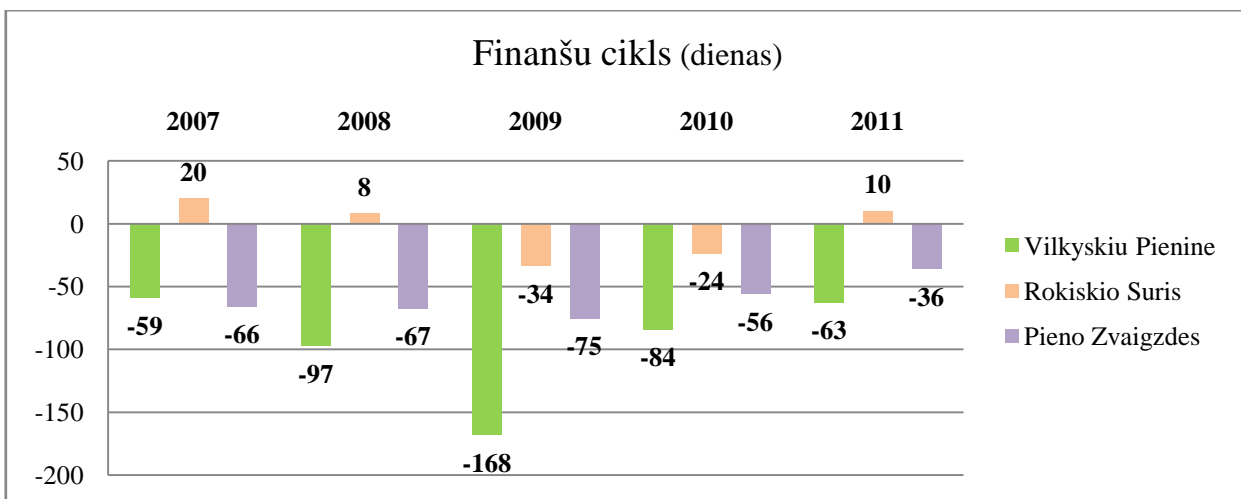
Att. 4.14. Analizējamo uzņēmumu debitoru aprites koeficienta izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Salīdzinājumā ar 2009. gadu, pēdējos divos gados Vilkyskiu Pienine neto apgrozījums pieauga daudz straujāk par debitoru apjomu. Tas var nozīmēt tirdzniecības politikas maiņu – uzņēmums sāka pārdot vairāk savas produkcijas uz tūlītējās samaksas nosacījumiem. Kā rezultāts – ļoti ātra Vilkyskiu Pienine debitoru aprite 2010. un 2011. gados (salīdzinājumā ar konkurentiem). Kopumā tas ir vērtējams pozitīvi, jo ļauj saņemt naudu par saražoto produkciju ātrāk.



Att. 4.15. Analizējamo uzņēmumu kreditoru aprites koeficienta izmaiņas laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Analizējamo uzņēmumu kreditoru aprites koeficients visā apskatāmajā laika periodā ir zemāks par debitoru aprites koeficientu, kas ir vērtējams pozitīvi un liecina par to, ka nevienam no tiem nav gaidāmas problēmas, norēķinoties ar saviem kreditoriem, jo maksājumi par pārdotām precēm tiek saņemti daudz ātrāk, nekā ir jāveic aizdevumu samaksa. No tā var secināt par uzņēmumu vadību spēju sabalansēt debitoru un kreditoru maksājumu biežumu.



Att. 4.16. Analizējamo uzņēmumu finanšu cikla izmaiņas (dienās) laika posmā no 2007. gada sākuma līdz 2011. gada beigām.

Tā kā uzņēmumu finanšu cikla svārstības ir būtiskas, ir lietderīgi salīdzināt šī rādītāja vidējos lielumus:

1. Vilkyskiu Pienine: – 94 dienas;
2. Rokiskio Suris: – 4 dienas;
3. Pieno Zvaigzdes: – 60 dienas

Negatīvie finanšu cikli ir izskaidrojami ar to, ka uzņēmumu darbība ir pielāgota tā, ka samaksa par iegādātām precēm, izejvielām un tml. tiek veikta pēc brīža, kad abi uzņēmumi ir saražojuši, pārdevuši un jau saņēmuši naudu par savām precēm. Secinājumā var teikt, ka Vilkyskiu Pienine un Pieno Zvaigzdes uzņēmumu vadības efektīvi plāno debitoru un kreditoru parādu dzēšanu, kā arī ir izstrādājušas saliedētu ražošanas procesu.

5. Balances „zelta likumi”:

Tab. 4.1.

Uzņēmumu atbilstība bilances „zelta likumiem” (2007. – 2011. gadi)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ilgtermiņa ieguldījumi jāfinansē ar pašu kapitālu					
Vilkyskiu Pienine	Atbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst
Rokiskio Suris	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst
Pieno Zvaigzdes	Atbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst
Ilgtermiņa ieguldījumi jāfinansē ar pašu kapitālu un ilgtermiņa saistībām					
Vilkyskiu Pienine	Neatbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst
Rokiskio Suris	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst
Pieno Zvaigzdes	Neatbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst	Neatbilst
Aprozāmie līdzekļi jāsedz ar īstermiņa saistībām					
Vilkyskiu Pienine	Neatbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst	Atbilst
Rokiskio Suris	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst	Neatbilst
Pieno Zvaigzdes	Neatbilst	Atbilst	Atbilst	Neatbilst	Neatbilst

Vilkyskiu Pienine atbilstība trijiem likumiem bija pilnīga 2008. – 2011. gados, bet 2007. gadā par pozitīvu var būt vērtēta vienīgi tā ilgtermiņa ieguldījumu finansēšana ar pašu kapitālu. Rokiskio Suris neievēroja nevienu no šiem likumiem visā analizējamā periodā, kas ir vērtējams negatīvi. Pieno Zvaigzdes atbilstība pirmajam likumam bija pilnīga visā apskatāmajā laika intervālā. 2008. – 2010. gados uzņēmums ievēroja otro likumu, bet trešo – 2008. un 2009. gados.

Analizējamo uzņēmumu darbības analīzes rādītāju novērtējums.

Rādītājs:	Vilkyskiu Pienine	Rokiskio Suris	Pieno Zvaigzdes
Finanšu līdzsvara koeficients		+	
Saistību koeficients		+	
Finanšu svira			+
Kopējā likviditāte			
Starpposmu likviditāte	+		
Absolūtā likviditāte	+		+
Darbības kapitāls			+
ROA			+
ROE			+
ROS		+	+
Aktīvu aprites koeficients	+		+
Krājumu aprites koeficients			
Debitoru aprites koeficients	+		
Kreditoru aprites koeficients	+	+	+
Finanšu cikls	+		+
Bilances „zelta likumi”	+		
Kopā	7	4	9

No tabulas 4.2. var redzēt, ka uzņēmumam Pieno Zvaigzdes deviņi rādītāji ir vērtēti kā labi. Vilkyskiu Pienine par labiem ir novērtēti septiņi rādītāji, bet Rokiskio Suris – tikai četri. Tomēr ir rādītāji, kuri ir novērtēti kā pozitīvi diviem vai trijiem uzņēmumiem vienlaicīgi. Piemēram, kreditoru aprites koeficients ir labs visiem analizējamiem uzņēmumiem.

Kopumā var teikt, ka pēc darbības analīzes rezultātiem darba autors uzskata par efektīvi strādājošiem Vilkyskiu Pienine un Pieno Zvaigzdes uzņēmumus.

6. Investīciju un akciju tirgus rādītāji:

Investīciju un akciju tirgus rādītāji (2008. – 2011. gadi)

	2008	2009	2010	2011
Rādītājs:	Vilkyskiu Pienine			
EPS (EUR)	-0,32	0,16	0,29	0,26
P/E	-	4,34	5,93	4,62
EV/EBITDA	-	11,73	6,78	8,71
PEG	-	2,90	7,30	-44,62
Akcijas cenas pieaugums gada laikā	-	0,52	1,03	-0,52
Apgrozījums, milj.	1,93	1,06	1,85	2,12
Dividendes uz akciju (EUR)	0	0,029	0,070	0,072

Rādītājs:	Rokiskio Suris			
EPS (EUR)	-0,13	0,11	0,19	0,22
P/E	-	7,90	9,43	5,90
EV/EBITDA	-	8,43	4,97	5,21
PEG	-	4,28	12,97	37,37
Akcijas cenas pieaugums gada laikā	-	0,37	0,92	-0,49
Apgrozījums, milj.	4,90	2,59	6,13	4,71
Dividendes uz akciju (EUR)	0	0,029	0,029	0,029
Rādītājs:	Pieno Zvaigzdes			
EPS (EUR)	-0,02	0,08	0,1	0,15
P/E	-	10,65	14,8	11,26
EV/EBITDA	-	9,92	8,84	6,61
PEG	-	2,13	59,20	22,52
Akcijas cenas pieaugums gada laikā	-	0,26	0,63	0,21
Apgrozījums, milj.	3,49	2,41	3,25	3,49
Dividendes uz akciju (EUR)	0,033	0,067	0,142	0,145

Vilkyskiu Pienine: lielākā peļņa uz akciju (EPS); labākais PEG (iespējams, akcijas ir nepietiekami novērtētas).

Rokiskio Suris: lielākais akciju apgrozījums; labākais EV/EBITDA.

Pieno Zvaigzdes: augstākais P/E; lielākās dividendes uz akciju; lielākais akciju cenas pieaugums pēdējā gada laikā (tomēr tas ir zemāks par Vilkyskiu Pienine pieaugumu salīdzinājumā ar 15.06.2009).

Kopumā var secināt, ka labākie šī brīža investīciju un tirgus rādītāji ir Pieno Zvaigzdes un Vilkyskiu Pienine uzņēmumiem. Tomēr, lai secinājums būtu objektīvs, ir jāņem vērā arī analizējamo uzņēmumu vēsturiskie rezultāti – vai konkrētā uzņēmuma uzrādītajam pagājušā gada pārākumam seko rādītāja pozitīvā izmaiņa arī šajā gadā. Šim ir izveidota tabula, kurā ir norādīts katra gada uzņēmums-līderis ar konkrētā rādītāja labāko rezultātu:

Tab. 4.4.

Uzņēmumi ar labākiem investīciju un akciju tirgus rādītājiem (2009. – 2011. gadi)

Rādītājs:	2009	2010	2011
EPS (EUR)	VP	VP	VP
P/E	PZ	PZ	PZ
EV/EBITDA	RS	RS	RS
PEG	PZ	VP	VP
Akcijas cenas pieaugums gada laikā	ND	RS	PZ
Apgrozījums, milj.	RS	RS	RS
Dividendes uz akciju (EUR)	PZ	PZ	PZ

No tabulā 4.4. apkopotajiem rezultātiem, var redzēt, ka Pieno Zvaigzdes ir labākais uzņēmums pēc investīciju un akciju tirgus rādītājiem (trīs labākie rādītāji no septiņiem apskatītajiem). Ir ļoti nozīmīga tendence, ka kļūstot kādā gadā par uzņēmumu-līderi (pēc atsevišķa rādītāja), Pieno Zvaigzdes paliek par tādu arī nākamajos periodos.

Veicot uzņēmumu darbības analīzi, darba autors secināja, ka no investīciju viedokļa pievilcīgākie ir Pieno Zvaigzdes un Vilkyskiu Pienine uzņēmumi, jo tiem ir labākie finanšu rādītāji. Kaut arī Pieno Zvaigzdes atbilstība bilances „zelta likumiem” nav labākā triju analizējamo uzņēmumu starpā, tomēr tā ir nebūtiski sliktāka par Vilkyskiu Pienine, kurš ir labākais pēc šī rādītāja. Ir būtiski piebilst, ka Pieno Zvaigzdes izmaksāja lielākās dividendes triju analizējamo gadu laikā, kā arī tā akciju cenu pieaugums 2010. – 2011. gados bija lielākais (kas ir ļoti svarīgi no investīciju viedokļa). Vilkyskiu Pienine akcijas varētu būt nepietiekami novērtētas, spriežot pēc PEG rādītāja. Tomēr, lai sniegtu objektīvu spriedumu par analizējamiem uzņēmumiem un to darbības nozari, autors uzskata par lietderīgu veikt industrijas analīzi, kurā šie uzņēmumi darbojas.

3.1.2. Industrijas analīze

1. Industrijas jūtīgums pret cikliskajām svārstībām:

Kā jau bija teikts darba teorētiskajā daļā, pārtikas nozares nav īpaši jūtīgas pret ekonomikas cikliskajām svārstībām un, tā kā darbā analizējamie uzņēmumi nodarbojas ar pārtikas produktu (piena produktu) ražošanu, šis apgalvojums var būt attiecināms arī uz viņiem. Par faktisku apliecinājumu tam var kalpot attēls 4.17., kurā vērojama OMX Baltic Benchmark un Pārtikas un dzērienu nozares indeksu svārstības:



Att. 4.17. OMX Baltic Benchmark GI indeksa svārstības salīdzinājumā ar Pārtikas un dzērienu nozares indeksu (18.06.2006 – 18.06.2012) [10]

Attēlā var redzēt, ka Pārtikas un dzērienu nozares uzņēmumu akciju cenu svārstības bija mazākas nekā ekonomikai kopumā (OMX Baltic Benchmark GI indekss), bet arī šo akciju cenu procentuālais pieaugums sešu gadu laikā bija lielāks. Šī iemesla dēļ darba autors uzskata, ka nozare, kurā darbojas analizējamie uzņēmumi ir ne vien droša, bet arī investīcijām pievilcīga, jo aug ātrāk nekā ekonomika kopumā.

Vērtējot industrijas uzņēmumu jutīgumu pret cikliskajām svārstībām, ir nepieciešams noteikt arī to operacionālās sviras. Jo lielāka ir uzņēmuma operacionālā svira, jo vairāk izmainīsies uzņēmuma peļņa, mainoties neto apgrozījumam.

Tab. 4.4.

Piena produktu ražošanas nozares uzņēmumu operacionālā svira (2007. – 2011. gadi)

Operacionālā svira				
2007	2008	2009	2010	2011
Vilkyskiu Pienine				
8,57	-18,13	33,02	1,03	-0,75
Rokiskio Suris				
5,11	-57,26	10,99	-35,95	0,66
Pieno Zvaigzdes				
0,42	-245,18	112,04	-30,69	2,88

Analizējot piena produktu ražošanas nozares uzņēmumu operacionālās sviras, var redzēt, ka 2007. gadā šajā nozarē strādājošiem uzņēmumiem tās bija zemas – pastāvīgās izmaksas bija zemas, īpaši Pieno Zvaigzdes. 2008. gada operacionālās sviras negatīvās vērtības ir izskaidrojamas ar Pasaules finanšu krīzes ietekmi, kuras dēļ būtiski pieauga ražošanas un pārdošanas izmaksas, kā arī kreditoru daudzums (pieauga procentu maksājumi). Par iemeslu 2009. gadā vērojamam rādītāja pieaugumam ir straujš uzņēmumu peļņas pieaugums (peļņa pirms nodokļiem mainījās no negatīvās uz pozitīvu), kas var liecināt par efektīvu vadības politiku. 2010. gadā Rokiskio Suris un Pieno Zvaigzdes negatīvā svira ir neto apgrozījuma samazinājuma rezultāts; tomēr ir jāņem vērā tas, ka 2011. gadā abu uzņēmumu neto apgrozījums palielinājās un bija lielākais piecos gados.

Diemžēl Pasaules finanšu krīzes dēļ, kuras rezultātā notika lielas rādītāja svārstības (atsevišķos gados tas bija pat negatīvs), ir problemātiski, sniegt objektīvu vērtējumu nozares operacionālai svirai visā apskatāmajā periodā. Tomēr var teikt, ka pēdējā gada zemie rādītāji liecina par vāju Rokiskio Suris un Pieno Zvaigzdes jūtīgumu pret cikliskajām svārstībām; kā arī zemāku attiecību starp neto apgrozījuma un peļņas pieaugumiem. Taču, pēc darba autora sprieduma, Vilkyskiu Pienine operacionālā svira kopumā ir labāka (neskatoties uz 2011. gada nebūtiski lielu negatīvo rādītāju) tās mazo svārstību dēļ.

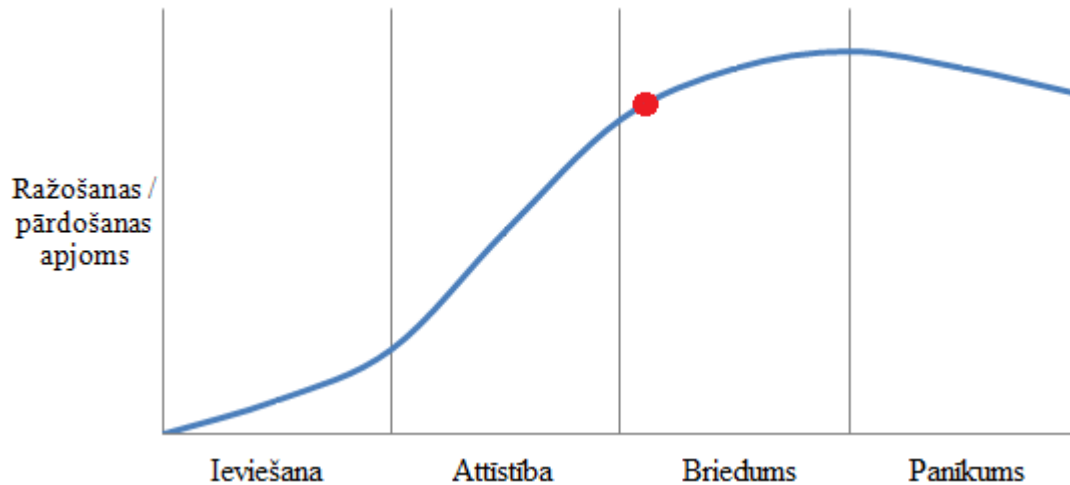
Finanšu sviras analīze ļauj noteikt uzņēmuma stabilitāti ekonomikas lejupslīdes laikā. Lielāka finanšu svira norādīs uz lieliem procentu maksājumiem par aizdevumiem, kurus uzņēmumam ir īpaši grūti veikt, samazinoties ražošanas apjomam (ekonomikas krituma laikā).

Analizējot piena produktu ražošanas nozares uzņēmumu finanšu sviras (attēls 4.4.), var redzēt tendenci (2008. – 2011. gadi), kura atspoguļo izmantojamā aizņemtā kapitāla apjoma samazinājumu. 2010. – 2011. gados aizņemtā kapitāla apjoms bija salīdzinoši zems visiem uzņēmumiem – apmēram vienāds ar pirmskrīzes 2007. gadu. Tas var liecināt par nozares uzņēmumu tieksmi pēc stabilitātes paaugstināšanas.

2. Industrijas dzīves cikls:

Tā kā analizējamie uzņēmumi darbojas pārtikas produktu ražošanas nozarē un piena produktu ražošanai ir gara vēsture, pēc darba autora domām, varētu teikt, ka to nozares attīstību varētu attiecināt pie brieduma posma. Industrijā jau ilgu laiku (jaunākajam uzņēmumam ir 13 gadi) darbojas samērā neliels nozīmīgu uzņēmumu skaits, kuri ražo ļoti līdzīgu produkciju un

jauni produkti parādās reti. Ir vērojams uzņēmumu dividenžu maksājumu pieaugums laikā no 2008. gada līdz 2011. gadam, kas var kalpot par apliecinājumu nozares attīstības fāzes iziešanai (attīstības izmaksu samazināšanai). Darba autors uzskata, ka šī nozare ir ļoti perspektīva un viņaprāt ir ļoti zema iespējamība, ka tā (ne atsevišķi uzņēmumi) nonāks panīkuma posmā, jo piena produkti tiek ražoti un izmantoti jau vairākus tūkstošus gadu un grūti iedomāties, ka patērētāji no tiem kādreiz varētu atteikties, vai aizvietot.



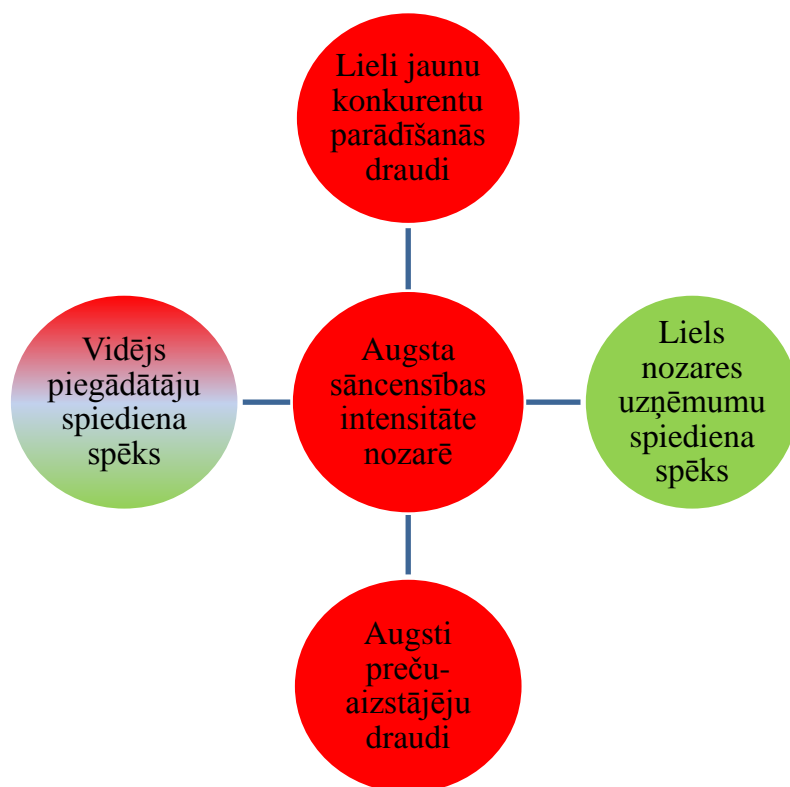
Att. 4.18. Piena produktu ražošanas nozares dzīves cikla posms (apzīmēts ar sarkano punktu)

Analizējot uzņēmumu neto apgrozījumu dinamiku, darba autors secināja, ka saražoto produktu apjoms bijis liels ¹, bet tā pieauguma temps ir bijis stabils un mērens, kas var kalpot par papildus apliecinājumu uzskatam, ka nozare atrodas brieduma posmā.

3. Industrijas darbības struktūra un efektivitāte:

Pēc darba autora domām, piena produktu ražošanas nozarei ir raksturīga augsta konkurence, par ko liecina šajā nodaļas punktā veiktā nozares darbības struktūras analīze. Nozares darbības struktūras analīzei tiek pielietots Maikla Portera „Piecu spēku modelis”.

¹ Analizējamo uzņēmumu vidējais neto apgrozījums laikā no 2006. līdz 2011. gadam bija 137 976 264 EUR gadā (pēc bilances datiem).



Att. 4.19. Piena produktu ražošanas nozares konkurence pēc Maikla Portera „Piecu spēku modeļa”¹

Jaunu konkurentu parādīšanās draudi:

1. Pastāv nozīmīgas barjeras, kuras apgrūtina jauniem uzņēmumiem iekļūt nozarē. Piemēram, produkcijas kvalitātes kontroles sertifikāti (ISO 9001, ISO 14001, HACCP, ISO 22000).
2. Lai sāktu ražot un pārstrādāt piena produktus lielā apjomā ir nepieciešamas dārgas un modernas iekārtas, telpas, kuras atbilst higiēnas normām, kā arī citi ar lielām izmaksām saistītie ieguldījumi.
3. Pēc darba autora domām patērētāju lojalitāte nevar būt vērtēta kā īpaši augsta, jo atlaides vai produkta neesamības gadījumā vidusmēra patērētājs nopirks izdevīgāko vai pieejamo produktu, neatkarīgi no ražotāja.
4. Pēc darba autora domām piena produktu ražošanas nozarē ir samērā atklāta pieeja noieta tirgum, pateicoties tam, ka nozares produkti pārsvarā tiek tirgoti lielveikalos, kuri pārdot vairāku ražotāju produkciju.

¹ Sarkanā krāsa – spēks paaugstina nozares konkurenci; zaļā – spēks samazina nozares konkurenci.

5. Piena produktu ražošanai ir nepieciešamas lielas un specifiskas zināšanas šajā sfērā, kas apgrūtina jaunu konkurentu parādīšanos.
6. Pieejamas subsīdijas no ES fondiem.

Kopumā jaunu konkurentu parādīšanās draudi ir vērtējami kā lieli, jo pēdējās ziņas norāda uz ļoti iespējamu jauna nozīmīga konkurenta – kooperatīva piena pārstrādes uzņēmums „Pienas LT” ienākšanu tirgū. [51]

Preču-aizstājēju draudi:

1. Patērētāju gatavība aizvietošanai tiek vērtēta kā augsta, produkta augstākas kvalitātes vai zemākas cenas gadījumā.
2. Patērētājam ir viegli pāriet uz substitūtu izmantošanu, jo tas pārsvarā neprasa nekādas papildus izmaksas.
3. Pateicoties produkcijas kvalitātes kontroles sertifikātiem, substitūtu kvalitāte var būt vērtējama kā augsta.
4. Darba autora pieredze rāda, ka zīmola lojalitāte šiem produktiem ir vērtēta kā vidēja.
5. Pārsvarā šīs nozares produkti ir standartizēti (tilpums, svars, tauku saturs un tml.), tādēļ substitūtiem nav būtiskas atšķirības no pamatprodukta.

Substitūtu draudi tiek vērtēti kā augsti.

Piegādātāju spiediena spēks:

Šajā nozarē ir liels piegādātāju skaits (arī no kaimiņvalstīm), kuriem nav īpaši viegli atrast jaunus klientus, tādēļ dotajā brīdī viņiem nav liela spiediena spēka. Taču pēc pēdējiem datiem ir zināms, ka piena ražotāji plāno izveidot kooperatīvo piena pārstrādes uzņēmumu. Ja šis projekts tiks īstenots, piegādātāju spiediena spēks ļoti pieaugs.

Šobrīd piegādātāju spiediena spēks, pēc darba autora domām, ir vidējs.

Pircēju spiediena spēks:

1. Piena pārstrādes uzņēmumu (pircēju) skaits ir neliels, salīdzinot ar piena ražotājiem (piegādātājiem), kas nozīmē, ka pārstrādes uzņēmumiem ir būtiska ietekme uz piena ražotājiem.
2. Piena piegādātāja maiņas izmaksas ir nenozīmīgas.

3. Ir neliela varbūtība, ka piena pārstrādes uzņēmumi sāks ražot pienu.
4. Nozarē ir substitūtu pieejamība (iespējams ne vien nomainīt piena piegādātāju, bet iespējams iepirkt pienu ārvalstīs).
5. Nozares uzņēmumu jūtīgums pret cenu svārstībām tiek vērtēts kā zems, jo piena iepirkšanas cenas pieaugums, pārsvarā tiek „pārlikts” uz patērētāju.

Šobrīd pircēju spiediena spēks, pēc darba autora domām, ir liels.

Sāncensības intensitāte esošo konkurentu starpā:

1. Nozarē (Lietuvas tirgū) darbojas četri lieli uzņēmumi (Zemaitijos Pienas, Vilkyskiu Pienine, Pieno Zvaigzdes un Rokiskio Suris), tomēr ņemot vērā arī to, ka analizējamie uzņēmumi eksportē lielu daļu savas produkcijas valstīs kur darbojas citi piena produktu ražotāji, to konkurentu skaits ir liels.
2. Nozarei ir raksturīgas nozīmīgas pamešanas barjeras – iekārtu, tehnoloģiju, ēku un tml. pārvēršana naudā ir problemātiska.
3. Nozarē strādājošies uzņēmumiem ir zema diferenciācijas pakāpe – tie ražo ļoti līdzīgas preces par līdzīgām cenām.
4. Produkcijas vienības cena nav fiksēta (iespējama konkurence uz cenu pazemināšanas rēķina).

Darba autors uzskata, ka sāncensības intensitāte esošo konkurentu starpā var būt vērtējama kā augsta.

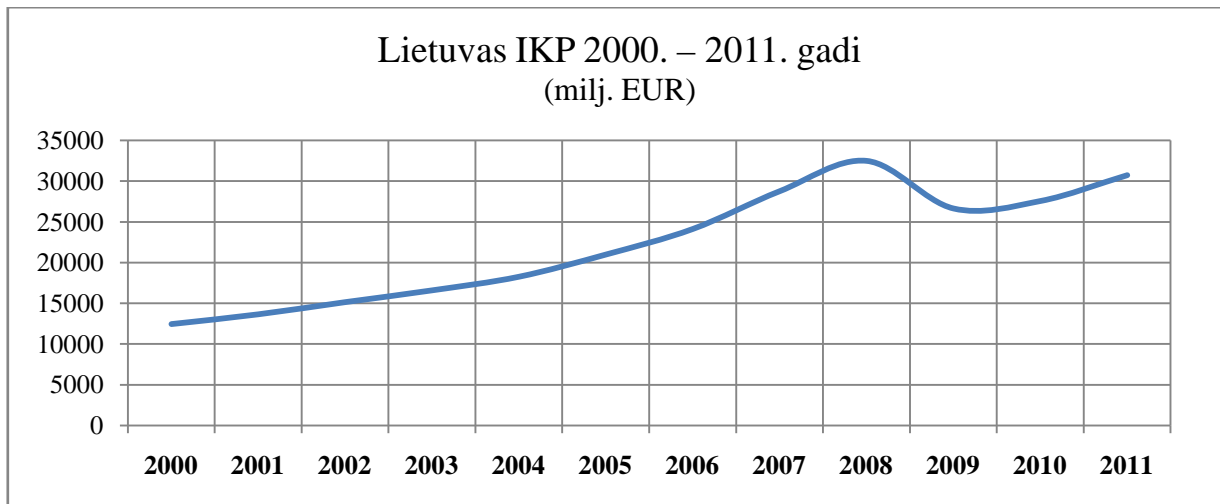
Industrijas analīzes secinājumā var teikt, ka piena produktu ražošanas nozare atrodas brieduma posmā un tā tiek vērtēta kā perspektīva un investīcijām pievilcīga. Nozarei ir raksturīga augsta konkurence, tomēr atsevišķu uzņēmumu (Pieno Zvaigzdes, Vilkyskiu Pienine) izmaksājamās augstās dividendes un to akciju cenas pieaugums (augstāks par vidējo tirgū) saglabā nozares pievilcīgumu investēšanai. Pēdējā gadā ir palielinājusies nozares uzņēmumu stabilitāte. Darbā analizējamie uzņēmumi var būt raksturoti kā efektīvi strādājošie, jo sekmīgi darbojas augstas konkurences apstākļos.

Nākamā nodaļa ļauj izvērtēt makroekonomisko vidi, kurā darbojas uzņēmumi, tādējādi nosakot, vai tā ir labvēlīga industrijas un analizējamo uzņēmumu ilgtermiņa attīstībai.

3.1.3. Ekonomiskā analīze

Tā kā šajā darbā analizējamie uzņēmumi darbojas Lietuvā, kā arī tādēļ, ka fundamentālās analīzes veikšanai tiek pielietota C-I-E metode, šajā nodaļā tiks analizēta Lietuvas ekonomika.

1. Valsts ekonomikas attīstības posma noteikšana:



Att. 4.20. Lietuvas iekšzemes kopprodukts miljonos EUR (2000. – 2011. gadi) [1]

Attēla 4.20. var redzēt, ka Lietuvas IKP kritums, kurš bija vērojams 2008. – 2009. gadā un ir attiecināms uz Pasaules finanšu krīzi, ir pagājis. 2009. - 2010. gados IKP pieauga, bet 2010. gada otrajā pusē pieaugums paātrinājās. Tādējādi, valsts ekonomiku var raksturot kā augošu. Tomēr, investīcijas nozarēs, kuras ir maz jūtīgas pret ekonomikas cikliskajām svārstībām ir aktuālas, jo pirmkārt, šīs nozares joprojām rāda labāku izaugsmi nekā ekonomika kopumā (attēls 4.17.). Otrkārt, IKP pieaugums vēl nav kompensējis tā neseno kritumu (sasniedzis savu 2008. gada maksimumu).

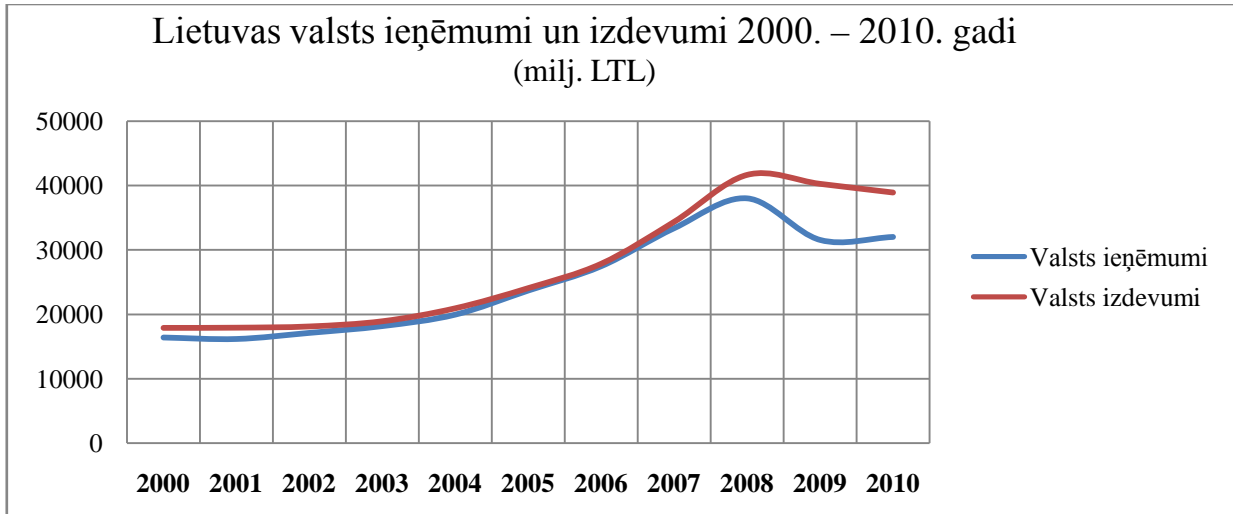
2. Valstī īstenojamā fiskālā un monetārā politika:

Apskatot statistiku par Lietuvas Centrālās Bankas veiktajām vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas izsolēm laikā no 21.12.2011 līdz 18.04.2012¹, var redzēt, ka tika izsludinātas vienīgi vērtspapīru pirkšanas izsoles. No tā var secināt, ka tirgū ieplūda naudas līdzekļi, kuri tika saņemti no centrālās bankas par tai pārdotajiem vērtspapīriem. Arī pēc centrālās bankas rīkotajām noguldīšanas un aizņemšanās iespējām² var secināt, ka šobrīd par mērķi ir izvēlēta ekonomikas attīstības stimulēšana (naudas daudzuma palielināšana apgrozībā): procentu likmes un piedāvātais

¹ Skatīt: *Pielikums 1.*

² Skatīt: *Pielikums 2.*

noguldījumu apjoms ir nozīmīgi krities (laikā no 19.12.2011 līdz 16.04.2012); vienas nakts aizņēmumu procentu likmes šobrīd ir zemākās pēdējā gada laikā un sastāda 1,75 %. [4] Lietuvas Centrālās Bankas rezervju prasību apjoms šobrīd ir vidējā līmenī, salīdzinot to ar pēdējā gada lielumiem.¹



Att. 4.21. Lietuvas valsts budžeta ieņēmumi un izdevumi miljonos LTL (2000. – 2010. gadi) [2]

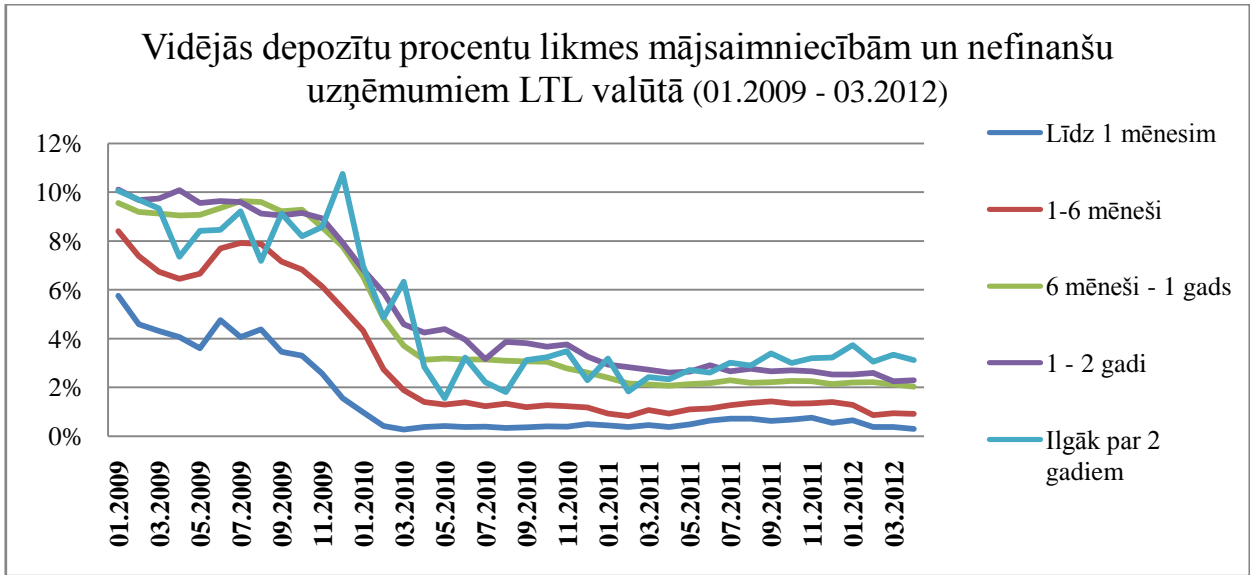
Tā kā Lietuvas valsts izdevumi pārsniedz tās ieņēmumus laikā no 2007., gada līdz 2010. gada beigām, var izdarīt secinājumu, ka valsts tērē vairāk līdzekļu, ar mērķi stimulēt ekonomiku, kas, savukārt, ir labvēlīgi no investīciju viedokļa, jo sola ekonomikas izaugsmi.

Lietuvas nodokļu politika šobrīd ir vērsta uz valsts budžeta deficīta samazinājumu – tiek palielināti esošie nodokļi, piemēram, uzņēmuma ienākuma nodoklis, un ieviesti jaunie (progresīvais iedzīvotāju ienākuma nodoklis). Taču kopumā, Lietuvas nodokļu sistēma ir vērtēta kā „konkurētspējīga un ar salīdzinoši mazu slogu”. [34]

Pēc darba autora domām, šī brīža Lietuvas īstenojamā fiskālā un monetārā politikas ir vērstas uz ekonomikas izaugsmes stimulēšanu, kas ir pozitīvi vērtējams no investīciju viedokļa.

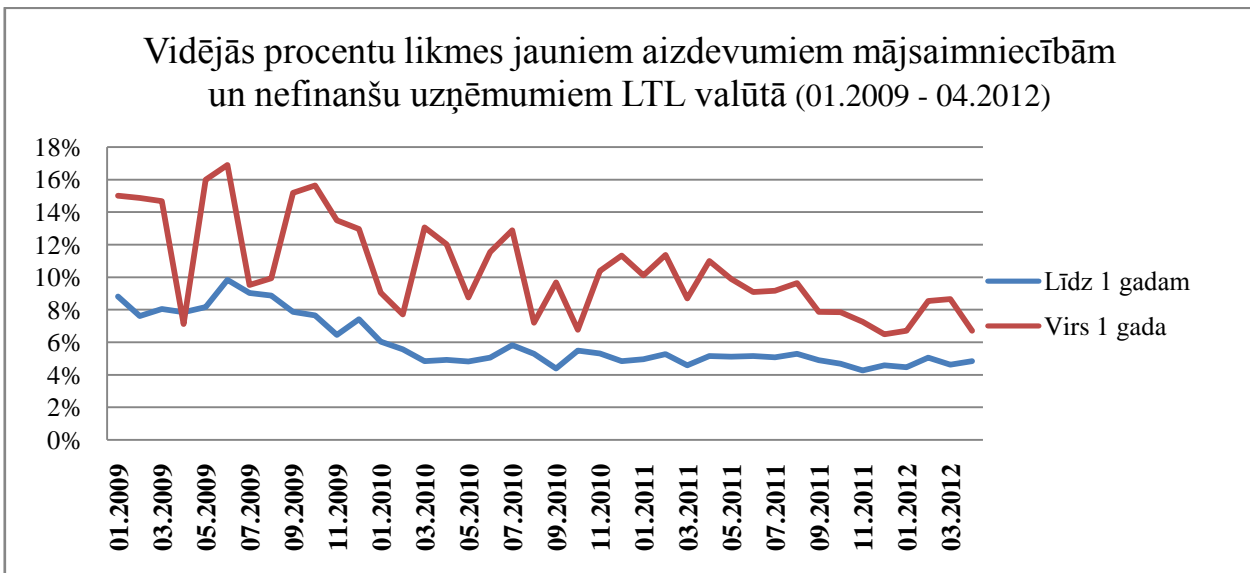
¹ Skatīt: *Pielikums 3.*

3. Procentu likmes:



Att. 4.22. Vidējās mājsaimniecību un nefinanšu uzņēmumu depozītu procentu likmes lītiem (01.2009. – 04.2012. gadi) [5]

Depozītu procentu likmju būtisks kritums, salīdzinot ar 2009. gada janvāri, var liecināt, par pieaugušu potenciālo ieguldītāju interesi investēt vērtspapīru tirgū ar mērķi gūt augstākus investīciju atdevi.

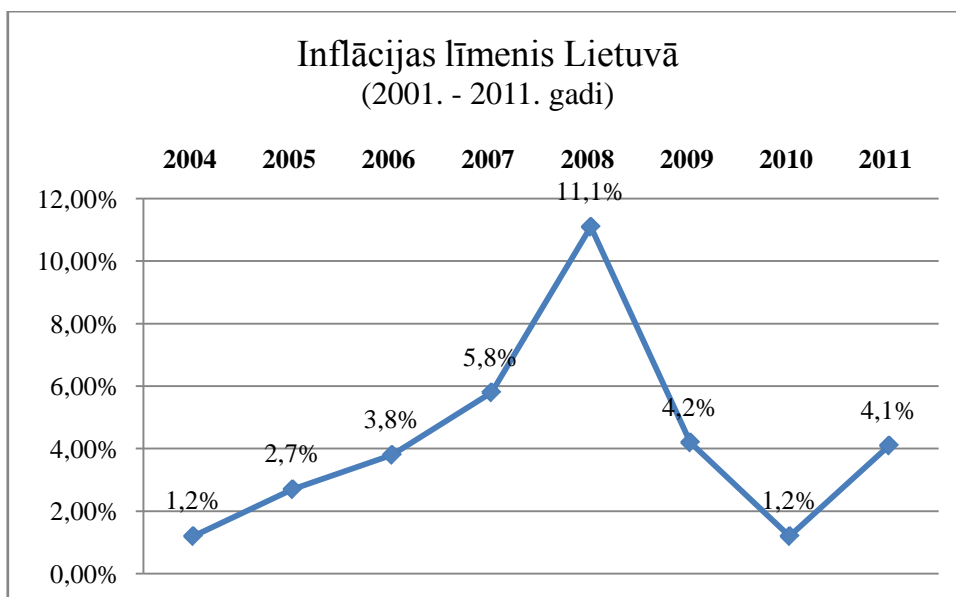


Att. 4.23. Vidējās procentu likmes jauniem aizdevumiem mājsaimniecībām un nefinanšu uzņēmumiem LTL valūtā (01.2009 - 04.2012) [6]

Aizdevumu procentu likmju samazināšanās norāda uz to, ka pieaug kredītu pieejamība. Tas, savukārt, palielina gan pieprasījumu, gan arī uzņēmumu spēju attīstīties, izmantojot salīdzinoši lētus kredītus.

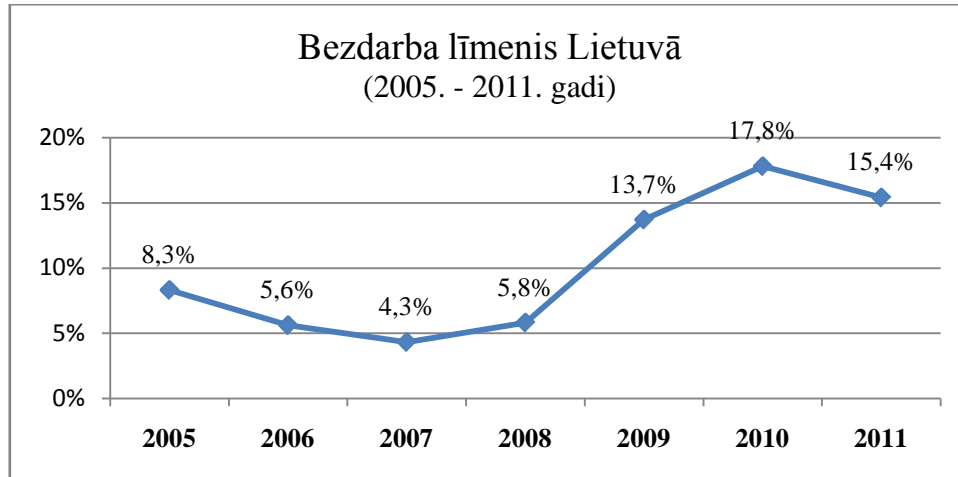
Attēlos 4.22. un 4.23., kuri parāda aizdevumu un depozītu (litos) procentu likmju svārstības, var redzēt, ka šī brīža procentu likmes ir vienas no zemākajām pēdējo trīs gadu laikā (01.2009 - 04.2012). Secinājumā var teikt, ka tekošās procentu likmes ir labvēlīgas gan ekonomikas attīstībai, gan arī investīcijām.

4. Inflācijas līmenis:



Att. 4.24. Inflācijas līmenis Lietuvā (2001. - 2011. gadi) [3]

Kaut arī 2008. gadā bija vērojams nozīmīgs inflācijas līmeņa pieaugums, tomēr tā gada inflācija nebūtiski pārsniedza mērenās inflācijas augstāko robežu, kura ir vienāda ar 10% gadā, un tiek uzskatīta par optimālu. [38] Tātad var teikt, ka gan 2011. gada inflācijas līmenis (4,1 %), gan arī inflācijas līmenis kopumā laikā no 2004. līdz 2011. gadam var būt vērtēti kā labvēlīgi ekonomikas attīstībai un investīcijām.

5. *Bezdarba līmenis:*

Att. 4.25. Bezdarba līmenis Lietuvā – izteikts procentos no kopējā ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaita (2005. - 2011. gadi) [13]

Attēlā 4.25 ir redzams straujš bezdarba līmeņa palielinājums no 2008. līdz 2010. gadam, kurš pieaug vairāk par trim reizēm. Par iemeslu tam var nosaukt Pasaules finanšu krīzi, kuras seku rezultātā darbu zaudēja liels darbaspējīgo iedzīvotāju skaits. Kaut arī 2011. gadā bezdarba līmenis kritās par 2,4 %, salīdzinot ar 2010. gadu, tas joprojām paliek augsts, kas, pēc darba autora domām, norāda uz to, ka ekonomikas potenciālās izaugsmes iespējas tiek izmantotas ne pilnā mērā.

Veicot Lietuvas ekonomisko analīzi, darba autors ir secinājis, ka gan fiskālā un monetārā politika, gan tekošās procentu likmes rada labvēlīgus nosacījumus valsts ekonomiskai attīstībai. Kaut arī bezdarba līmenis joprojām ir augsts, tā pēdējā gada samazinājums par 2,4% norāda uz to, ka pieaug valsts ekonomikas potenciālās izaugsmes iespējas. Arī inflācijas līmenis kopumā (īpaši 2009. – 2011. gados), ir samērā zems. Sekojošu iemeslu dēļ darba autors uzskata, ka tekošā ekonomiskā situācija Lietuvā ir investīcijām labvēlīga un darbā analizējamo uzņēmumu piena produktu ražošanas nozare šobrīd ir pievilcīga tā tipa investoriem, kuriem ir nozīmīga stabilitāte un drošība.

Lai gūtu papildus informāciju, kura ļautu aizpildīt iespējamās fundamentālās analīzes robus; apliecināt vai atspēkot secinājumus, kuri tika izdarīti fundamentālās analīzes gaitā, darba autors uzskata par nepieciešamu apskatīt uzņēmumus no tehniskās analīzes viedokļa.

3.2. Tehniskā analīze

Šajā apakšnodaļā tiks veikta Vilkyskiu Pienine, Rokiskio Suris un Pieno Zvaigzdes uzņēmumu akciju tehniskā analīze. Tās rezultātā tiks noteikti tekošie akciju cenu trendi, kā arī tiks prognozēta akciju cenas kustība nākotnē. Tiks noskaidrots, kuru uzņēmumu akciju cenām ir gaidāma paaugstināšanās, jeb – kurās akcijas ir izdevīgāk ieguldīt no tehniskās analīzes viedokļa.

1. Vilkyskiu Pienine:



Att. 4.26. Vilkyskiu Pienine akciju cenu grafiks (21.06.2008– 21.06.2012) [12]

No 2008. gada beigām līdz apmēram 2009. gada vidum cenas svārstības izveidoja trenda maiņas figūru „ieplaka” (burts „b”), kuras sniegtais signāls bija apstiprināts ar ļoti nozīmīgu cenas pieaugumu. Cenu pieaugums turpinājās līdz 2010. gada beigām. No 2011. gada beigām (burts „c”) tirgū nav izteikta trenda. Cenu grafikā ir redzama trenda turpināšanās figūra – trijstūris (sarkanās līnijas), kurš sācis veidoties 2010. gada beigās – 2011. gada sākumā. Patlaban šī figūra vēl nav pilnīgi izveidojusies, un tirgus cena nav izsitusi pretestības vai atbalsta līmeni. Pēc autora domām, šī figūra, norāda uz tendences maiņu divu iemeslu dēļ:

1. tās hipotenūza ir vērsta pretējā cenu kustībai virzienā;
2. 2011. gada sākumā fiksētā cena – apmēram 1,72 (burts „a”) bija tuva maksimālajai vēsturiskai akciju cenai (kura bija fiksēta 2008. gada beigās un sastādīja 1,94), kuras līmenis varētu kalpot par pretestību (attēls 4.27 – „e”).

Attēlā 4.27. ir attēlota Vilkyskiu Pienine akciju cenu svārstība pēdējo piecu gadu laikā. Šajā laikā bija vērojami divi galvenie trendi: lāču (2007. gada beigās – 2008. gada beigās) un vēršu (2009. gada sākums – 2011. gada beigās).



Att. 4.27. Vilkyskiu Pienine akciju cenu grafiks (21.06.2007– 21.06.2012) [12]

Tomēr, tā kā pirms trijstūra izveidošanās tirgū bija vērojama stipra augoša tendence, kura ir pretēja trijstūra „f” (attēls 4.27.) hipotenūzas slīpumam (šajā gadījumā tas norāda uz trenda maiņu), ir nepieciešami nozīmīgi papildus signāli, lai varētu prognozēt tendences maiņu.

MACD histogramma norāda uz to, ka šobrīd pārdodamo akciju apjoms ir nedaudz lielāks par pērkamo akciju apjomu. MACD sniedz vāju „vēršu” diverģences signālu – „a” un „d” līniju slīpumi ir vērsti pretējos virzienos, kas norāda uz iespējamu sānu trenda maiņu uz augošu. Tomēr MACD līnija (rozā krāsas līnija grafika apakšējā daļā) nesniedz skaidru signālu par gaidāmo cenu kustību, jo atrodas ļoti tuvu 26-periodu ESV līnijai un nekrusto to. Tādēļ MACD diverģences signāls ir uzskatīts kā vājš un to ir jāpastiprina ar papildus zīmēm.

RSI līnija apmēram no 2011. gada otrā ceturkšņa svārstās robežās no 30 līdz 70, neģenerējot nekādus signālus, kuri norādītu uz iespējamu nozīmīgu tirgus kustību vai trenda maiņu: nav saskatāmas ne „lāču” ne „vēršu” diverģences; RSI līnija neiziet pārpirkšanas vai pārāk lielu pārdošanas apjomu zonās, vēlāk krustojot 70 vai 30 līnijas pretējā virzienā.

Kaut arī šī brīža MACD sniedz vāju „vēršu” diverģences signālu, norādot uz iespējamo cenas kustību uz augšu, darba autors uzskata, ka ir labāk uzgaidīt, pirms cena izsitīs „e” vēsturisko cenas maksimuma līmeni. Tāds secinājums ir pamatojams ar to, ka cenu grafikā nav saskatāms izteikts trends un RSI nesniedz signālus par gaidāmo cenu kustību. Arī trijstūra „f” hipotenūzas slīpums ir vērsts pretējā virzienā, nekā pagājušā augošā tendence, kura turpinājās divus gadus (no 2009. gada sākuma līdz 2011. gada beigām). Tajā brīdī, kad akciju cena izies no trijstūra figūras, varētu gaidīt skaidrākus signālus no MACD un RSI, kā arī mēģināt saskatīt iespējamus signālus no japāņu sveču analīzes. Analizējot signālus, un zinot virzienu, kurā cena „izsitīs” trijstūri, būtu iespējams prognozēt trenda kustību nākotnē. Tomēr MACD diverģences dēļ, trenda kustība uz augšu, pēc darba autora domām, ir vairāk iespējama.

2. *Rokiskio Suris:*

Att. 4.28. Rokiskio Suris akciju cenu grafiks (21.06.2008– 21.06.2012) [12]

Apskatot Rokiskio Suris akciju cenu grafiku, var saskatīt trīs trijstūrus (a, b, d) un nelielu lejupvērsto trenda koridoru (c). No 2012. gada sākuma līdz šim brīdim tirgū ir vērojams sānu trends, kurš atrodas trijstūrī „d” (sāka formēties 2011. gada beigās). Drīzumā ir gaidāma cenas kustība. Diemžēl nevar viennozīmīgi pateikt, kurā tieši virzienā, jo, kaut arī trijstūris „d” ir trenda turpināšanās figūra (kurš 2011. gada laikā bija „lāču”), tomēr pavisam nesen tika bija vērojama neizdevusies caursite (e). Neizdevusies caursite liecina par to, ka tirgus dalībnieku skaits, kuri pārdod akcijas nav pietiekami liels (salīdzinājumā ar tiem, kuri vēlas akcijas pirkt), lai nodrošinātu cenas kustību uz leju. Par apstiprinājumu tam kalpo dodži svece „f” (attēls 4.29), kuras parādīšanās šajā gadījumā norāda uz „lāču” un „vēršu” spēku līdzsvaru:



Att. 4.29. Dodži svece Rokiskio Suris akciju cenu grafikā (2011. gada oktobris – 21.06.2012) [12]

2012. gada sākumā redzamās divas garas augošas sveces (analoģiskas tām, kuras redzamas attēlā 4.30), pēc darba autora domām, varētu norādīt uz liela akciju daudzuma atpirkšanu pēc noteiktas cenas (apmēram vienāda ar 1,38 – pirmajai svecei un 1,36 – otrajai). Taču ir jāpiebilst, ka biržā pieejamās ziņas nav minēti šie darījumi, tādēļ darba autors neievēro tos, veicot analīzi.

MACD indikators attēlā 4.28 atbalsta uzskatu par tirgus ieiešanu sānu stāvoklī – 2012. gadā cena svārstās nelielā diapazonā trijstūrī „d”, jo gan apjoma indikators, gan MACD un 26-periodu ESV līnijas nerāda nozīmīgas kustības. Tomēr autors uzskata, ka līnijas „g” un trijstūra „d” augšējās līnijas virzieni varētu liecināt par iespējamo „vēršu” diverģenci (kaut arī šajā gadījumā tā ir vāji izteikta).

2011. gada sākumā RSI sniegtais signāls par trenda maiņu (melnā līnija, atzīmētā ar burtu „h”) tika apstiprināts ar visā šā gada garumā esošo lejupvērsto trendu. Taču no 2012. gada sākuma RSI līnija svārstās nelielā diapazonā ap RSI vidus līmeni 50, neģenerējot nozīmīgus signālus.

Pēc darba autora domām, situācija ar Rokiskio Suris ir līdzīga tai, kurā šobrīd atrodas Vilkyskiu Pienine. Tirgus intereses nav tieši noteiktas (nav izteikta trenda) un vislabāk ir uzgaidīt, kamēr cena izsitīs cauri trijstūrī „d” (attēls 4.28.). Kaut arī vāji izteiktā MACD „vēršu” diverģence varētu dod papildus pārliecību par trenda maiņu, gadījumā ja cena izies cauri „d” trijstūra augšējai līnijai.



Att. 4.31. Pieno Zvaigzdes akciju cenu grafiks (01.01.2000 – 22.06.2012) [11]

Diemžēl MACD un RSI šajā gadījumā nesniedz būtisku informāciju par iespējamo cenas kustību.

Pēc darba autora domām, šobrīd vērojami nelieli tirdzniecības apjomi (pie augošā trenda) nozīmē trenda vājumu. Šajā gadījumā ir iespējama trenda maiņa uz pretējo. Par nozīmīgu signālu šajā gadījuma varētu vērtēt cenas iziešanu cauri līnijai „e” (attēls 4.30). Ja cena uzkāps augstāk par šo līmeni, un izveidosies svece, kuras ķermenis būs aiz tā (līmeņa), ir jāveic akciju iegāde. Gadījumā, ja cena, vēlreiz atsīties no līmeņa 1.9, vai izveidosies cenas ķermenis zem esošā trenda kanāla (f) atbalsta līnijas, tas var būt vērtēts kā signāls akciju cenas kritumam.

Šajā nodaļā tika veikta Baltijas vērtspapīru tirgū kotēto akciju analīze, sekmīgi pielietojot darba autora izvēlētos un teorētiskajā daļā izklāstītos un analizētos fundamentālās un tehniskās analīzes paņēmienus. Pēc fundamentālās un tehniskās analīzes rezultātiem tika noteikts, ka pievilcīgākais no investīciju viedokļa ir Vilkyskiu Pienine uzņēmums. Šis uzņēmums darbojas pārtikas nozarē, ražojot piena produktus. Analizējot nozari, kurā strādā darbā apskatītie uzņēmumi, tika noteikts, ka tās jūtīgums pret cikliskajām svārstībām ir raksturojams kā zems, bet tajā valda liela konkurence. Piena produktu ražošanas nozare atrodas brieduma posmā. Valsts ekonomika, kurā darbojas analizējamie uzņēmumi ir vērtējama kā labvēlīga investīcijām. Valstī īstenojamā monetārā un fiskālā politikas ir vērsta uz ekonomikas izaugsmi. Tehniskā analīze nesniedza nozīmīgus signālus, pamatojoties uz kuriem, varētu dot priekšroku kāda uzņēmuma akcijām. Tomēr, tā ļāva noteikt līmeņus un nosacījumus, pie kuriem ir jāveic akciju iegāde.

SECINĀJUMI UN PRIEKŠLIKUMI

Pamatojoties uz bakalaura darba teorētisko daļu un praktiskajā daļā autora veiktajiem pētījumiem, tiek izdarīti sekojoši secinājumi:

1. Ņemot vērā gan fundamentālās, gan tehniskās analīzes metodes rezultātus, darba autors ir secinājis, ka Vilkyskiu Pienine ir no investīciju viedokļa pievilcīgākais triju apskatīto uzņēmumu starpā. Šo uzskatu apstiprina sekojošie nozīmīgi apstākļi:
 1. Šī brīža tehniskā Vilkyskiu Pienine analīze norāda uz iespējamu tā akciju cenas sānu trenda maiņu uz augošu trendu tuvākajā laikā;
 2. Vilkyskiu Pienine ir potenciāli nepietiekami novērtēts uzņēmums, kas nozīmē, ka nākotnē, kad tirgus to novērtēs, tā akciju cena pieaugs daudz straujāk nekā citiem nozares uzņēmumiem;
 3. Vilkyskiu Pienine ir vieni no labākajiem uzņēmuma darbības rādītājiem analizējamo uzņēmumu starpā;
 4. Vilkyskiu Pienine operacionālā svira laikā no 2007. līdz 2011. gadam tika novērtēta kā labākā analizējamo uzņēmumu starpā;
 5. Vilkyskiu Pienine ir pilnīgākā atbilstība bilances „zelta likumiem” laika posmā no 2007. līdz 2011. gadiem, salīdzinot ar Rokiskio Suris un Pieno Zvaigzdes.
2. Fundamentālā analīze ir ilgs un darbietilpīgs process, taču tā sniedz dziļāku izpratni par uzņēmumu (kā arī par nozari un ekonomiku, kurā tas darbojas), un ļauj labāk izprast procesus, kuru dēļ notika uzņēmuma akciju cenu svārstības.
3. Tehniskā analīze ir ļoti lietderīgs rīks investēšanas procesā, jo ļauj noteikt ne vien tirgū valdošo noskaņojumu, bet arī laiku, kad ir vislabāk iegādāties akcijas, kuras tika izvēlētas fundamentālās analīzes gaitā.
4. Fundamentālās un tehniskās analīzes rezultāti var nesakrist. Tas var būt apliecinājums fundamentālistu uzskatam, ka ne visa informācija par uzņēmumu tiek atspoguļota tā akciju cenu grafikā. Tomēr, iespējams, ka rezultāti nesakrīt analīzes subjektivitātes dēļ.
5. Nopietnai fundamentālai analīzei ir lietderīgi veikt ne tikai uzņēmuma darbības rādītāju analīzi (finanšu analīze, investīciju un akciju tirgus rādītāju analīze un tml.). Ir ļoti būtiski analizēt arī to industriju un valsts ekonomiku, kurās uzņēmums darbojas. Tas ļaus izprast konkurenci, ar kuru sastopas uzņēmums, noskaidrot, vai

izvēlētā nozare ir labākā investīcijām, kā arī sniegs atbildes uz citiem svarīgiem jautājumiem.

6. Svarīgākais tehniskajā analīzē ir noteikt trendu, kas šobrīd valda tirgū – šim nolūkam tiek pielietotas trenda līnijas, kanāli, dažādas slīdošās vidējās līnijas. Akciju cenas kustības prognozei pārsvarā tiek izmantotas figūras cenu grafikos, dažādi oscilatori un indikatori, japāņu sveces un citi paņēmieni.
7. Tehniskiem analītiķiem ir iespēja pielietot aktīvo tirdzniecības stratēģiju, kura ļauj nopelnīt vairāk (prognozējot cenas īstermiņa svārstības), nekā „pirkt un turēt” stratēģija (kura ir raksturīga fundamentālistiem).
8. Veicot tehnisko analīzi, un aplūkojot dažāda mēroga grafikus, ir iespējams noteikt vēsturisko cenu maksimumu/minimumu, kas bieži vien kalpo par pretestības/atbalsta līmeni tekošai cenai.
9. Veicot akciju atlasīto turpmākai analīzei, ir nepieciešams pievērst uzmanību tādiem faktoriem, kā: vēsturiskais akciju cenu pieaugums, salīdzinājumā ar tirgus pieaugumu; iespējamība salīdzināt uzņēmuma analīzes rezultātus ar līdzīgā uzņēmuma analīzes rezultātiem; līdzīgi nosacījumi salīdzināmajiem uzņēmumiem (piemēram, dividenžu izmaksa); informācijas pieejamība un pietiekamība analīzes veikšanai; izvēlēto akciju pietiekama likviditāte.
10. Investēšana akcijās ir riskants naudas ieguldīšanas veids, tādēļ investoram ir jābūt gatavam, ka ir iespējama ne tikai peļņa, bet arī zaudējumi.
11. Investoram nevajag turēt akcijas, tikai tādēļ, ka to analīzē kādreiz tika ieguldīts liels darbs, ja šobrīd šīs akcijas ir kļuvušas par neperspektīvām.
12. Akciju cenu ietekmē ne vien uzņēmuma darbības rezultāti, bet arī tirgus dalībnieku gaidas – akciju cenas kritumi vēl pirms uzņēmuma darbības pārskatu publicēšanas, ar sagaidāmo negatīvo informāciju.
13. Paralēli fundamentālās un/vai tehniskās analīzes veikšanai ir lietderīgi sekot informācijai masu medijos, jo tā var sniegt atbildi par akciju cenu izmaiņu, kuru nevar izskaidrot abas analīzes metodes.

Priekšlikumi ietver rekomendācijas un īpatnības, investējot akcijās un veicot akciju fundamentālo un tehnisko analīzes. Tie balstās uz šajā darbā veikto pētījumu, abu analīzes metožu sniegto akciju vērtējumu salīdzināšanu, kā arī uz izdarītajiem secinājumiem. Priekšlikumi tiek adresēti ieguldītājiem un Baltijas biržai:

1. Pamatojoties uz darbā veikto pētījumu, ir ieteicams vienlaicīgi pielietot abas analīzes metodes, ieguldot ilgtermiņā. Fundamentālo analīzi – lai izvēlētos uzņēmumu, kura akcijās ieguldīt, bet tehnisko analīzi – lai noteiktu laiku, kad iegādāties uzņēmuma akcijas.
2. Izvēloties galveno metodi akciju analīzei, ir jābalstās uz tā, cik daudz laika investors var veltīt analīzei, un kura metode precīzāk atbilst viņa investīciju portfeļa pārvaldīšanas stilam.
3. Piekopjot spekulatīvo stratēģiju (akciju iegāde uz īsu laiku, pelnot no to cenu svārstības), investoram nav vērts veikt akciju dziļu fundamentālo analīzi, jo tā pieprasa lielu laika ieguldījumu. Šajā gadījumā ir jāpielieto tehniskā analīze, pievēršot uzmanību investīciju un akciju tirgus rādītājiem.
4. Veicot akciju fundamentālo analīzi, uzņēmuma rādītāju dati ir jāsalīdzina ar tajā pašā nozarē strādājošiem uzņēmumiem – tas ļaus objektīvāk novērtēt datu atbilstību normai.
5. Analizējot uzņēmuma darbības rādītājus, ir jāņem vērā negatīvi notikumi, kas ietekmēja uzņēmuma darbību (piemēram, Pasaules finanšu krīze). Tādējādi, raugoties uz rādītāju izmaiņām, būs iespējams novērtēt vadības māku pieņemt efektīvus lēmumus uzņēmuma darbības uzlabošanai.
6. Vērtējot debitoru un kreditoru aprites koeficientus, ir jāveic to salīdzināšana. Ja debitoru aprites koeficients ir būtiski mazāks par kreditoru aprites koeficientu, uzņēmumam nevajadzētu rasties grūtību, norēķinoties ar kreditoriem.
7. Pielietojot C-I-E analīzi, ir lietderīgi izvirzīt noteiktus kritērijus akciju atlasei. Tas ļaus atlasīt akcijas, kuras ir iespējams efektīvi novērtēt (salīdzināt ar konkurentiem), un kuras atbilst attiecīgā analītiķa prasībām (likviditāte, dividendžu izmaksa u.c.).
8. Veicot akciju tehnisko analīzi, nav jāpaļaujas uz vienīgo signālu par nākotnes cenas kustību. Ir drošāk, ja signāls no figūras tiek apstiprināts ar papildus signālu (indikatora, oscilatora, slīdošām vidējām un tml.) un otrādi.
9. Salīdzinot līdzīgus uzņēmumus, ir jāpievērš uzmanība to PEG koeficientiem. Ja viena uzņēmuma PEG ir būtiski augstāks, tas var nozīmēt, ka tā akcijas ir pārvērtētas.
10. Ir svarīgi noteikt nozares dzīves cikla posmu. Izdevīgāk ir ieguldīt attīstības un brieduma posmos. Investēšana ieviešanas posmā ir riskanta. Neizdevīgi ieguldīt nozares panīkuma posmā.

11. Izmantojot MACD indikatoru, ir jāpievērš uzmanība diverģencei vai konverģencei, kura var parādīties starp trendu līnijām un līniju, kas savieno MACD slīdošās un signāla slīdošās svārstības. Tas var būt signāls tekošā trenda maiņai.
12. Pielietojot RSI oscilatoru, pārpirkšanas līmenis un pārāk lielas pārdošanas līmenis ir jāizvieto uz 70 un 30, attiecīgi. Tas ļaus „filtrēt” vājus-nepatīsus signālus par trenda maiņu.
13. Priekšlikums profesionāliem investoriem un Baltijas biržai – veidot padziļināta rakstura materiālus par investēšanu akcijās, kas paaugstinātu šī ieguldījuma veida popularitāti Latvijā.
14. Baltijas biržas piedāvātajai akciju tirdzniecības platformai „e-Brokeris” būtu noderīgi nodrošināt iespēju veikt akciju tehnisko analīzi, sniedzot tam nepieciešamos indikatorus, oscilatorus u.c. rīkus.
15. Investoram ir jāveic darījumi trenda kustības virzienā. Īpaši gadījumā, ja viņam nav lielas pieredzes.

Izmantotās literatūras un avotu saraksts

Statistisko datu avoti:

1. www.db1.stat.gov.lt/statbank/SelectVarVal/Define.asp?Maintable=M2010201&PLanguage=1. Resurss aprakstīts 2012. gada 20. jūnijā.
2. www.db1.stat.gov.lt/statbank/SelectTable/omrade0.asp?SubjectCode=S2&PLanguage=1&ShowNews=OFF. Resurss aprakstīts 2012. gada 20. jūnijā.
3. www.epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tsieb060&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1. Resurss aprakstīts 2012. gada 21. jūnijā.
4. www.lb.lt/statistics/statbrowser.aspx?group=7224&lang=lt&orient=horz. Resurss aprakstīts 2012. gada 20. jūnijā.
5. www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7280&lang=en. Resurss aprakstīts 2012. gada 21. jūnijā.
6. www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7279&lang=en. Resurss aprakstīts 2012. gada 21. jūnijā.
7. www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lv&add_index=B2300GI&idx_index%5B%5D=B3500GI&idx_index%5B%5D=B2300GI&add_equity=LT0000128266&period=other&start_d=1&start_m=1&start_y=2000&end_d=1&end_m=1&end_y=2012. Resurss aprakstīts 2012. gada 19. maijā.
8. www.nasdaqomxbaltic.com/market/?period=period&market=&list%5B%5D=BAMT&list%5B%5D=BAIT&price=1&start_d=13&start_m=6&start_y=2012&end_d=13&end_m=6&end_y=2012&pg=stats&lang=lv¤cy=0&downloadcsv=0&start=&end=. Resurss aprakstīts 2012. gada 12. jūnijā.
9. www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lv&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&idx_equity%5B%5D=LT0000127508&idx_equity%5B%5D=LT0000100372&idx_equity%5B%5D=LT0000111676&period=other&start_d=14&start_m=6&start_y=2009&end_d=14&end_m=6&end_y=2012. Resurss aprakstīts 2012. gada 15. jūnijā.
10. www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lv&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&add_index=B3500GI&idx_index%5B%5D=B3500GI&add_equity=LT0000128266&period=other&start_d=18&start_m=6&start_y=2006&end_d=18&end_m=6&end_y=2012. Resurss aprakstīts 2012. gada 18. jūnijā.

11. www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000111676&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=1&start_m=1&start_y=2000&end_d=22&end_m=6&end_y=2012. Resurss aprakstīts 2012. gada 22. jūnijā.
12. www.spekuliantai.lt/akciju-birza/technine-analize/technine-analize-1. Resurss aprakstīts 2012. gada 11, 12. un 21. jūnijā.
13. <http://www.stat.gov.lt/en/pages/view/?id=2622>. Resurss aprakstīts 2012. gada 11, 12. un 21. jūnijā.

Grāmatas un raksti masu informācijas līdzekļos:

14. Ģ. Apsītis, I. Aščuks, U. Cērps, G. Kokorevičs, Ģ. Ozols, A. Sedlenieks, H. Zuļģis. Vērstpapīru tirgus zinības. – Rīga: Izdevniecība „Jumava”, 2003.
15. Kristina Levišauskaitē. Investīciju analīze un portfeļa vadība: Mācību līdzeklis. Leonardo da Vinči programmas projekts. – Kauņa, 2010.
16. Ramona Rupeika-Apoga, Elvīra Zelgalve. Finanšu tirgus un tā analīzes metodes: Mācību līdzeklis. – Rīga: LU Akadēmiskais apgāds, 2009.
17. Valdone Darškuvieni. Finanšu tirgi: Mācību līdzeklis. Leonardo da Vinči programmas projekts. – Kauņa, 2010.
18. Herbert B. Mayo. Financial Institutions, Investments, and Management, 6th Edition. – US: The Dryden Press, 1997.
19. Salih N. Neftci. Naive Trading Rules in Financial Markets // The International Library of Critical Writings in Economics 146: Forecasting Financial Markets, Volume 2 / Terence C. Mills – Cornwall: MPG Books Ltd, 2002.
20. В. В. Бочаров. Финансовый анализ. – Санкт-Петербург: Издательство «Питер Пресс», 2007.
21. Г. П. Герасименко, С. Э. Маркарьян, Э. А. Маркарьян, Е. П. Шумилин. Управленческий, финансовый и инвестиционный анализ. Практикум. – Ростов-на-Дону: Издательский центр «МарТ», 2008.
22. Д. Швагер. Технический анализ. Полный курс. – Москва: Издательство «Альпина Бизнес Букс», 2008.
23. Джон Мэрфи. Визуальный инвестор. Как определять тренды. – Москва: Издательство «Диаграмма», 2004.

24. Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Дж. Маркус. Принципы инвестиций, Четвёртое издание. – Москва: Издательский дом «Вильямс», 2008.
25. Лоренс Дж. Гитман, Майкл Дж. Джонк. Основы Инвестирования. – Москва: Издательство «Дело», 1997.
26. Лукьянчук У. Р. Шпаргалка по финансовому менеджменту. – Москва: Издательство «Аллель», 2008.
27. М. Хаертфельдер, Е. Лозовская, Е. Хануш. Фундаментальный и технический анализ ценных бумаг. – Санкт-Петербург: Издательский дом «Питер», 2005.
28. Международный менеджмент. Под редакцией С. Э. Пивоварова, Л. С. Тарасевича, А. И. Майзеля. – Санкт-Петербург: Издательский дом «Питер», 2001.
29. Ричард Дж. Тьюлз, Эдвард С. Брэдли, Тэд М. Тьюлз. Фондовый рынок, 6-е издание. – Москва: Издательство «ИНФРА – М», 2000.
30. Рынок ценных бумаг, 2-е издание. Под редакцией В. А. Галанова, А. И. Басова. – Москва: Издательство «Финансы и Статистика», 2002.
31. Стив Нисон. Японские свечи: графический анализ финансовых рынков. – Москва: Издательство «Диалог», 2000.
32. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли. Инвестиции. – Москва: Издательство «ИНФРА – М», 2011.

Internetā publiskotais materiāls:

33. www.amgstr.blogspot.com/2009/04/michael-e-porter-five-forces-industry.html. Resurss aprakstīts 2012. gada 25. maijā.
34. www.balticexportcom-raksts.zl.lv/lietuvass-nodoklu-sistema/. Resurss aprakstīts 2012. gada 20. jūnijā.
35. www.bbs.bns.lv/gramata/gramata_lv.pdf. Resurss aprakstīts 2012. gada 29. maijā.
36. www.beginnersinvest.about.com/od/analyzingabalancesheet/a/working-capital.htm. Resurss aprakstīts 2012. gada 1. jūnijā.
37. www.crfonline.org/orc/cro/cro-16.html. Resurss aprakstīts 2012. gada 1. jūnijā.
38. www.financewalk.com/2011/4-stages-industrys-life-cycle/. Resurss aprakstīts 2012. gada 20. maijā.
39. www.hbr.org/2008/01/the-five-competitive-forces-that-shape-strategy/ar/1. Resurss aprakstīts 2012. gada 25. maijā.

40. www.investmentr.do.am/index/infljacija/0-38. Resurss aprakstīts 2012. gada 21. jūnijā.
41. www.investmentz.ru/akcii/. Resurss aprakstīts 2012. gada 5. jūnijā.
42. www.investopedia.com/articles/stocks/06/ratios.asp#axzz1wTTXTeuI. Resurss aprakstīts 2012. gada 31. maijā.
43. www.lbka.lv/?sub=publications&id=48. Resurss aprakstīts 2012. gada 3. jūnijā.
44. www.lursoft.lv/finansu_analizes_piemers.html. Resurss aprakstīts 2012. gada 31. maijā.
45. www.manambiznesam.lv/lv/2011/07/21/ka-saprast-vai-uznemums-strada-ienesigi/. Resurss aprakstīts 2012. gada 3. jūnijā.
46. www.promarkets.info/technical-analysis/fundamental-technical-analysis. Resurss aprakstīts 2012. gada 29. maijā.
47. <http://www.referenceforbusiness.com/management/Or-Pr/Product-Life-Cycle-and-Industry-Life-Cycle.html#b>
48. www.saishpairaikar.blogspot.com/2008/08/eic-analysis.html. Resurss aprakstīts 2012. gada 18. maijā.
49. www.trade2win.com/traderpedia/Technical_analysis#Criticism. Resurss aprakstīts 2012. gada 29. maijā.
50. www.uzdevumi.lv/ExerciseRun/RunExercise?exerciseId=ac7b837f-97de-4b95-8e2f-c98f10e49d25&parentType=VirtualSchool&parentId=679. Resurss aprakstīts 2012. gada 31. maijā.
51. www.15min.lt/en/article/business/banks-unwilling-to-fund-lithuanian-cooperative-pienas-lt-s-dairy-plant-527-212553. Resurss aprakstīts 2012. gada 19. jūnijā.
52. www.2stocks.ru/main/invest/stocks/info/metodika. Resurss aprakstīts 2012. gada 5. jūnijā.

Nepublicētie materiāli:

53. J. Grigorjeva. Maģistra darbs: Baltijas valstu uzņēmumu finanšu rezultātu ticamības ietekmes uz akcijas ienesīgumu novērtēšana. – Rīga, 2008.
54. Kārlis Subatnieks. Promocijas darba kopsavilkums: Naudas plūsmas izmantošana uzņēmuma finanšu analīzē. Latvijas Universitāte. – Rīga, 2007.
55. Armand Collins Fotsing Moube, Michael Franz Jannah. Master Thesis: Mutual Funds and Corporate Stock Selection. Göteborg University. – 2002.

PIELIKUMI

Pielikums 1.

Vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas izsoles		
Datums	Izsoles veids	Kopējā sākotnējā piedāvājuma vērtība (milj. LTL)
21.12.2011	pirkšana	70
28.12.2011	pirkšana	95
04.01.2012	pirkšana	45
11.01.2012	pirkšana	0
18.01.2012	pirkšana	0
25.01.2012	pirkšana	8
01.02.2012	pirkšana	10
08.02.2012	pirkšana	0
15.02.2012	pirkšana	0
22.02.2012	pirkšana	0
29.02.2012	pirkšana	0
07.03.2012	pirkšana	0
14.03.2012	pirkšana	12
21.03.2012	pirkšana	8,6
28.03.2012	pirkšana	0
04.04.2012	pirkšana	0
11.04.2012	pirkšana	0
18.04.2012	pirkšana	0

Pēc Lietuvas Centrālās Bankas mājaslapā publicētās informācijas:

www.lb.lt/purchase_and_sale_auctions_of_securities

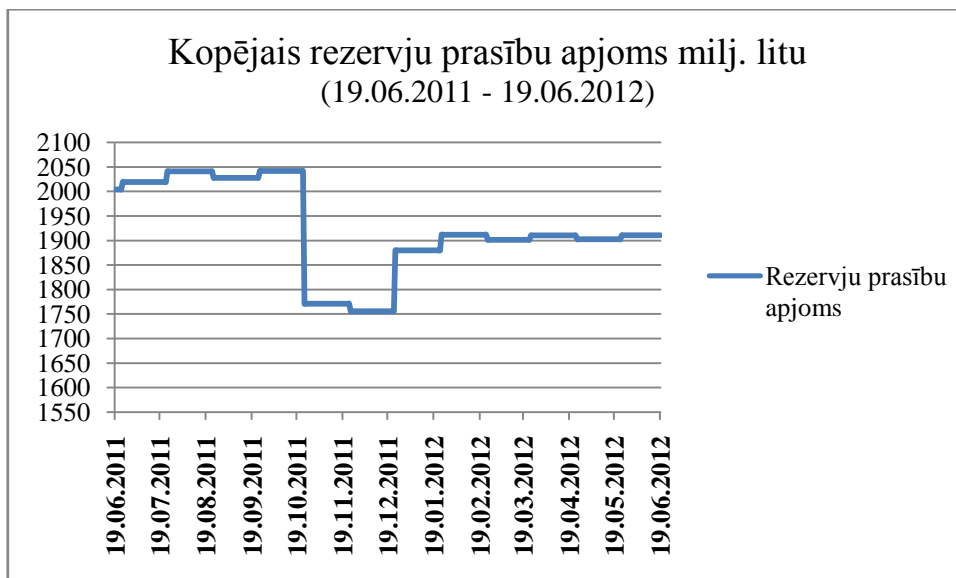
Pielikums 2.

Termiņa noguldījumu izsoles					
Datums	Ilgums dienās	Noguldījuma apjoms (milj. LTL)	Procentu likme		
			Minimālā	Vidējā	Maksimālā
19.12.2011	7	300	0,41	0,45	0,45
27.12.2011	7	78,5	0,45	0,45	0,45
02.01.2012	7	700	0,43	0,45	0,45
09.01.2012	7	900	0,42	0,44	0,45
16.01.2012	7	900	0,41	0,41	0,42
23.01.2012	7	900	0,37	0,39	0,4
30.01.2012	7	700	0,33	0,35	0,35
06.02.2012	7	600	0,31	0,35	0,35
13.02.2012	7	500	0,32	0,34	0,35
20.02.2012	7	500	0,29	0,3	0,3
27.02.2012	7	500	0,27	0,3	0,3
05.03.2012	7	400	0,24	0,25	0,25
12.03.2012	7	300	0,24	0,25	0,25
19.03.2012	7	88	0,19	0,2	0,2
26.03.2012	7	150	0,19	0,2	0,2
02.04.2012	7	68	0,19	0,19	0,2
10.04.2012	7	42	0,19	0,2	0,2
16.04.2012	7	0	-	-	-

Pēc Lietuvas Centrālās Bankas mājaslapā publicētās informācijas:

www.lb.lt/time_deposits_auctions

Pielikums 3.



Pēc Lietuvos Centrālās Bankas mājaslapā publicētās informācijas:
www.lb.lt/bliquidity/hdefault.asp?lang=E&id=39&Y=2012&M=6&D=19

Pielikums 4.

Balances postenis	Vilkyskiu Pienine					
	2011	2010	2009	2008	2007	2006
pašu kapitāls (equity)	16256951	14426842	11323853	9220343	9323448	6966520
kopējie aktīvi	41269405	35773865	36457078	39898923	23020447	18756661
īstermiņa kreditori	14691265	11645621	10718837	13466172	6337755	5733028
ilgtermiņa kreditori	10321189	9701402	14414388	17212407	7359245	6057113
neto apgrozījums (revenue/sales)	84028325	70746351	46141682	44016740	39467678	33514539
apgrozāmie līdzekļi (current assets)	12911840	9292748	9768014	11728742	9030931	7382704
krājumi (inventories)	6736272	4909059	5361446	5966462	4764829	3922324
pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas	75577792	62303058	38892783	44699374	33083295	29617122
debitori	5613705	3761006	4292169	5382298	3960554	3202329
pārskata perioda P/Z pēc nodokļiem	3081847	3429680	1947115	-3466462	2900255	1121988
P/Z pirms nodokļiem	3071131	3575649	2308851	-3885542	3567250	1414215
naudas līdzekļi	97602	103684	114400	56476	305549	258051
īstermiņa vērtspapīri						
kreditori	25012454	21347023	25133225	30678580	13697000	11790141
ilgtermiņa ieguldījumi	28357565	26481117	26689064	28170181	13989516	11373957

Pielikums 5.

Balances postenis	Rokiskio Suris					
	2011	2010	2009	2008	2007	2006
pašu kapitāls (equity)	83805028	56369903	53705688	50331036	61540778	55906221
kopējie aktīvi	129708353	93448795	100707252	104636527	96716867	93476599
īstermiņa kreditori	40658886	35489458	44848818	51857333	33308040	35629055
ilgtermiņa kreditori	5244439	1589435	2152746	2448158	1868049	1941323
neto apgrozījums (revenue/sales)	199265813	160379981	162301610	197469011	192586307	147784986
apgrozāmie līdzekļi (current assets)	75276297	60436457	63887280	56779425	56396548	53933040
krājumi (inventories)	27504634	18126158	8752896	25261527	30176958	29744845
pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas	170978336	137763554	140007530	182900834	159007183	128690049
debitori	28662245	26089261	19500695	28263149	17354900	19896606
pārskata perioda P/Z pēc nodokļiem	8008862	7113357	4341114	-5307866	9916010	3771142
P/Z pirms nodokļiem	9626101	8296455	5819625	-6082889	13469358	5282090
naudas līdzekļi	3063021	5654541	29305781	938948	1338913	193756
īstermiņa vērtspapīri	nav / ir iekļauts naudas līdzekļos					
kreditori	45903325	37078892	47001564	54305491	35176089	37570378
ilgtermiņa ieguldījumi	54432055	33012338	36819972	47857101	40320320	39543559

Pielikums 6.

Balances postenis	Pieno Zvaigzdes					
	2011	2010	2009	2008	2007	2006
pašu kapitāls (equity)	42815107	42586596	33223471	46471559	45908248	35727525
kopējie aktīvi	96560183	94368339	97087002	116255792	109079298	92682461
īstermiņa kreditori	25368686	37740964	43021606	51254344	33485287	21363531
ilgtermiņa kreditori	28376390	14040778	10966462	23827908	29685762	35591404
neto apgrozījums (revenue/sales)	203001622	179638265	180278904	192970633	192127838	157852468
apgrozāmie līdzekļi (current assets)	43714087	38082426	33223471	46471559	37438890	37266856
krājumi (inventories)	21931476	17470459	11364400	23702502	21941033	14830283
pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas	164700823	145024328	144029483	163593316	149792342	127915605
debitori	21211191	19574548	20081962	22216752	14715304	22029078
pārskata perioda P/Z pēc nodokļiem	7438890	5378244	4218316	-1254634	9645795	5355653
P/Z pirms nodokļiem	8687442	6317481	5696247	-894347	11846617	6749015
naudas līdzekļi	571420	1037419	1777108	552305	782553	407495
īstermiņa vērtspapīri	nav / ir iekļauts naudas līdzekļos					
kreditori	53745076	51781742	53988068	75082252	63171050	56954935
ilgtermiņa ieguldījumi	52846096	56285913	63863531	69784233	71640408	55415605