

LATVIJAS UNIVARSITĀTE
EKONOMIKAS UN VADĪBAS FAKULTĀTE
FINANŠU INSTITŪTS

**IEGULDĪJUMU FONDI KĀ FINANŠU INSTRUMENTS UZŅĒMUMU
ATTĪSTĪBAI**

MAĢISTRA DARBS

Autors: Nataļja Serga

Stud. Apl. NS06054

Darba vadītājs: Dr.oec. docents Valda Baleviča

RĪGA 2008

Saturs

Saturs	2
Anotācija	3
Annotation.....	4
Ievads	5
1. Ieguldījumu fondu teorētiskie aspekti	7
1.1. Ieguldījumu fondu klasifikācija	7
1.2. Iedzīvotāju uzkrājumi kā ieguldījumu resursi uzņēmumu attīstībai	20
1.3. Ieguldījumu fondi kā finanšu starpnieks	26
1.4. Ieguldījumu fondu funkcionēšana un pasaules pieredze.....	32
2. Ieguldījumu fondu darbība finanšu resursu piesaistīšana uzņēmumos	37
2.1. Ekonomikas un likumdošanas aspekti ieguldījumu fondu attīstībā	37
2.2. Ieguldījumu fondu darbība ieguldījumu tirgū.....	42
2.3. Iedzīvotāju uzkrājumu pārvietošana uzņēmuma investīcijās.....	48
3. Ieguldījumu fondu darbības uzlabošana finanšu resursu piesaistīšanā uzņēmumos.....	55
3.1. Likumdošanas attīstība Latvijā, Eiropas Savienības kontekstā un ieguldījumu fondu efektivitāte.....	55
3.2. Ieguldītāju riska samazināšana.....	64
3.3. Ieguldījuma fonda informatīvas darbības nodrošināšana.....	68
3.4. Investīciju piesaistīšana Latvijas uzņēmumos	72
Secinājumi un priekšlikumi	76
Avotu saraksts.....	82
Dokumentārā lapa.....	85

Anotācija

Diplomdarba tēma ir veltīta ieguldījumu fondu izpētei, kā pasaules valstīs, tā arī Latvijā, līdz ar dodot iespējas piesaistīt akciju sabiedrībām finanšu resursus, kā arī ieguldījumu fondu attīstības problēmu atklāšanai un to iespējamo risinājumu izstrādei.

Diplomdarba mērķis ir atklāt ieguldījumu fondu ekonomisko saturu, kā arī izstrādāt pamatotus un praktiski nozīmīgus priekšlikumus to efektivitātes palielināšanai uz Latvijas ekonomikas procesiem.

Pamatojoties uz literatūras analīzi, diplomdarbā tiek definēti ieguldījumu fondu klasifikācijas veidi. Diplomdarbā izpētīti ieguldījumu fondu evolūcijas procesi pasaules praksē, ka arī analizētas ieguldījumu fondu attīstības ekonomiskos un likumdošanas aspektus skarošās problēmas. Latvijas ieguldījumu fondu darbības īpatnību analīzes rezultātā noskaidrots, ka nepieciešams uzlabot ieguldījumu fondu darbību reglamentējošās normas. Maģistra darbā ir secināts, ka ne mazāk svarīga ir tiesiskās un profesionālās kultūras problēma, kā arī visu vērtspapīru tirgus dalībnieku un arī iedzīvotāju informētības problēma.

Autors izstrādāja priekšlikumus iepriekš minēto problēmu risināšanai - ieguldījumu regulējošās likumdošanas izmaiņām, iedzīvotāju ekonomiskās izglītības trūkumu vērtspapīru tirgū, kolektīvo ieguldījumu un ieguldījumu fondu jomā.

Maģistra darbs sastāv no ievada, 3 nodaļām, secinājumiem un priekšlikumiem. Darba apjoms ir 85 lappuses, kuras iekļauj sevī 10 attēlus un tabulas.

Annotation

This graduation thesis deals with the study of investment funds both worldwide and in Latvia, the ability of such funds to increase corporate investment resources as well as with the detection of problem issues related to the development of investment funds and elaboration of possible solutions.

The goal of the graduation thesis is to discover the economic substance of investment funds as well as to elaborate well-grounded and practical proposals to increase their influence on the economic processes in Latvia for the increase of efficiency.

Based on the analysis of bibliographical sources, the graduation thesis defines the types of classification of investment funds. The graduation thesis studies the evolution processes of investment funds in the worldwide practice as well as analyses the problems affecting economic and legislative aspects of development of investment funds. The analysis of characteristics of operation of Latvian investment funds demonstrates that it is necessary to improve the regulatory standards of investment funds. The Master's paper offers the conclusion that no less significant is the issue of legal and professional standards as well as the problem of awareness of all securities market participants and residents.

The writer has elaborated proposals to solve the above problems: for amendments to investment regulating legislation, for the improvement of residents' economic education on the securities market, in the field of collective investments and investment funds. The writer offers to create a compensation fund, taking as an example the US corporative compensation fund. The establishment of a compensation fund in Latvia will enable shareholders and funds investors to protect their financial interests.

The Master's thesis consists of the Introduction, 3 chapters, the conclusion and proposals. The volume of the thesis is 85 pages, and it includes 10 figures and charts.

Ievads

Diplomdarba tēma ir veltīta ieguldījumu fondu izpētei, kā pasaules valstīs, tā arī Latvijā, to iespējām paaugstināt uzņēmumu ieguldījumu resursus, kā arī ieguldījumu fondu attīstības problēmu atklāšanai un to iespējamo risinājumu izstrādei.

Sakarā ar to, ka mūsdienu pasaules globalizācijas apstākļos ir nepieciešams arvien lielāks finansējums, kuru arvien grūtāk ir piesaistīt no viena avota, uzņēmumi ir spiesti līdzekļus piesaistīt no vairākiem avotiem, kas, acīmredzami, ir ļoti sarežģīts process. Lielāka ieguldījumu apjoma piesaistīšanai nepieciešams ieguldītāju līdzekļus apvienot kolektīvajos fondos, kā rezultātā radās ieguldījumu fondi.

Neskatoties uz to, ka likums „Par ieguldījumu pārvaldes sabiedrībām” darbojas jau vairāk nekā desmit gadus, minētā finansēšanas metode nav guvusi iecerēto izplatību Latvijā. Par iemeslu tam var uzskatīt iedzīvotāju nepietiekamo informēšanu par ieguldījumu fondu darbību, kas ir nepieciešamās literatūras un valsts, kā arī pašu fondu izglītojošā darba trūkuma rezultāts.

Ņemot vērā augstāk minēto, kā arī akūto nepieciešamību iekšējos ieguldījumus piesaistīt dažādās Latvijas ekonomikas nozarēs, var apgalvot, ka izvēlētā tēma šobrīd ir ļoti aktuāla.

Diplomdarba mērķis ir atklāt ieguldījumu fondu ekonomisko saturu, kā arī izstrādāt pamatodus un praktiski nozīmīgus priekšlikumus to ietekmes efektivitātes paaugstināšanai uz Latvijas ekonomikas procesiem un uz uzņēmumu attīstību. Nospraustā mērķa sasniegšanai diplomdarba izstrādes gaitā tika noteikti konkrēti uzdevumi:

- 1) izstrādāt ieguldījumu fondus klasifikāciju gan pasaulē gan Latvijā;
- 2) novērtēt ieguldījumu fondu lomu iedzīvotāju uzkrājumu teorijā;
- 3) speciālajā literatūrā apskatīt pasaules valstu pieredzi ieguldījumu fondu izveidošanā un funkcionēšanā;
- 4) izstrādāt ieguldījumu fondu ekonomiskos un likumdošanas virzienus Latvijā;
- 4) noskaidrot Latvijas ieguldījumu fondu darbības īpatnības ieguldījumu tirgū;
- 5) pamatot nepieciešamību samazināt ieguldītāju riskus un uzlabot ieguldījumu fondu darbības informatīvo nodrošinājumu;
- 6) noskaidrot galvenos faktoros, kas samazina Latvijas uzņēmumu pievilcību potenciālo ieguldītāju skatījumā.

Diplomdarba izstrādes struktūra izveidota, atbilstoši nospraustiem mērķiem. Diplomdarbu veido trīs nodaļas – pirmā nodaļa ir teorētiskā. Autors analizē ieguldījumu fondu teorētiskus aspektus, kuri tiek pamatoti ar ieguldījumu fondu klasifikāciju. Tiek izskatīta ieguldījumu fondu funkcionēšana un pasaules pieredze. Otrajā nodaļā tiek analizēta ieguldījumu fondu darbība uzņēmuma ieguldījumu resursu piesaistīšanā. Autors analizē Latvijas ieguldījumu fondu likumdošanas trūkumus un priekšrocības, iedzīvotāju uzkrājumu pārvietošanu, uzņēmuma investīciju problēmas. Trešā nodaļā ir veltīta ieguldījumu fondu darbības uzlabošanai uzņēmumu resursu piesaistīšanā. Šajā nodaļā tika analizēta valsts loma ieguldījumu fondu attīstībā t.sk. ieguldītāju riska samazināšanai, ieguldījuma fonda informatīvas darbības nodrošināšanai.

Diplomdarba tika izmantoti sekojošas pētījuma metodes : ekonomiskās metodes, statistiskās analīzes, grupēšanas, salīdzināšanas metodes, kā arī personiskā pieredze, strādājot privātā sektorā, analizējot investīciju projektus.

Diplomdarbā tika analizēts ieguldījumu fondu darbības periods pēdējo desmit gadu laikā, izmantoti pēdējo divu gadu statistiskos datus. Pēc autora domām, šo periodu var uzskatīt par aktuālāko.

Diplomdarbā tika izmantota tādu pazīstamu autoru zinātniskā un ekspertu literatūra, kā V.Milovidovs, J.Jadgarovs, Z.Bodi, M.Vēbers, Dž.Gerli, K.Gilkristis, L.Gitmans, S.Grossmans, Dž.Zilber Keins, T.Maltuss, G.Markovics, F.Modiljani, S.Pigu, D.Rikardo, Dž.Robinsons, P.Samuelsens, A.Smits, R.Uilsoni, F.Fabocci, V.Frīdmans, F.Hajeks, R.Harrods, U.Šarps, E.Šou. Diplomdarbā tika izmantota informācija no:

- 1) Finanšu tirgus un kapitāla komisijas (FKTK) oficiāliem datiem un atskaitēm;
- 2) starptautisko organizāciju datiem un atskaitēm – Ieguldījumu kompāniju institūts (ICI), Pasaules Banka un Vērtspapīru komisiju starptautiskā organizācija (IOSCO), kā arī amerikāņu Vērtspapīru un biržu komisija (SEC) un Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācija (SIPS);
- 3) ieguldījumu pārvaldes kompāniju publicētām atskaitēm.

1. Ieguldījumu fondu teorētiskie aspekti

1.1. Ieguldījumu fondu klasifikācija

Pēdējos gandrīz simts trīsdesmit gados vairākās valstīs ar atšķirīgām tiesiskām un finanšu tiesībām parādījās dažādi kolektīvie ieguldījumu fondi. Agrāk katra valsts uzskatīja, ka tās fondi ir vispiemērotākie, tomēr mūsdienās vērojama globalizācijas tendence: lielāko daļu valstīs ieguldītāji var dalīt savus kapitālus, ieguldīt tos kur vēlas ar daudz mazākiem izdevumiem, nekā tas bijis agrāk. Tomēr kolektīvie ieguldījumu fondi, neatkarīgi no jurisdikcijas valsts, ir saglabājuši līdzīgas īpatnības. Attiecīgie fondi tiek klasificēti pēc noteiktām kategorijām.

Pētot iedzīvotāju uzkrājumu piesaistīšanas problēmas un aplūkojot to kā ieguldījumu procesu, rodas iespējas analizēt visas iespējamās ieguldījumu formas caur ieguldījumu fondiem. Tāpēc ieguldījumu fondu klasifikācija kļūst par vienu no svarīgākiem ieguldījumu fondu teorijas jautājumiem. Šis jautājums mūsdienās kļūst arvien aktuālāks sakarā ar intereses pieaugumu par šo jauno un turklāt mazizpētītu jautājumu – iedzīvotāju un uzņēmumu brīvo līdzekļu piesaistīšana.

Analizējot literatūras avotus, var izdalīt vairākas atšķirīgas ieguldījumu fondu klasifikācijas koncepcijas un mēģināt šīs koncepcijas attiecināt uz praksi. Tomēr sākumā nepieciešams noteikt klasifikācijas kritēriju sistēmu. Nobela prēmijas laureāts ekonomikā, populārākā mācību līdzekļa par ieguldījumiem autors Viljams Šarps vispār atsakās no jebkādiem kritērijiem, uzskatot, ka ieguldījumu kompānijas (fondus) ir grūti klasificēt¹. Turklāt, grāmatas „Kolektīvo ieguldījumu fondu pārvalde” autors K.Gilkristis piedāvā visus ieguldījumu fondus klasificēt divās kategorijās:

- 1) pēc tiesiskās formas,
- 2) pēc operācijas struktūras.

Tā, atkarībā no tiesiskās formas, ieguldījumu fondi iedalās korporatīvajos, trasta un kontrakta. Pie kam, korporatīvā tiesiskā forma ir visizplatītākā no ieguldījumu fondiem.

Korporatīvais ieguldījumu fonds tiek veidots tāpat kā parastā akciju sabiedrība – tiek rīkota akcijas sabiedrības izlaisto akciju pasūtīšana, vai arī ieguldītāji akcijas iegādājas otrreizējā tirgū.

Ieguldījumu fondi pieder to akcionāriem, bet tos pārvalda visu akcionāru vārdā pārvaldnieks. Pārvaldniekam ir tiesības deleģēt dažas savas funkcijas citām organizācijām, piemēram ieguldījumu portfeļa pārvalde. Fonds akcionāru vārdā iegulda to līdzekļus akcijās,

¹ Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли: Пер. с англ. Инвестиции., ИНФРА-М, 2003, с.741.

obligācijās vai citos aktīvos. Fonda iegūtos ienākumus no aktīviem, kas ietilpst fonda ieguldījumu portfeli, parasti sadala starp akcionāriem. Fonda apliecību vērtība pieaug vai krīt atkarībā no aktīvu vērtības fonda portfeli.

Korporatīvais ieguldījumu fonds darbojas tāpat kā parastā akciju sabiedrība: uz dibinātāju lēmuma par tā izveidošanu pamata, kā arī emisijas prospekta pamata. Fonda akcionāriem ir tiesības balsot ikgadējās vai ārkārtas akcionāru sapulcēs. Kompānijas mērķu grozīšana vai citu svarīgu lēmumu pieņemšana notiek balsošanas rezultātā akcionāru sapulcēs. Parasti korporatīvos ieguldījumu fondus izveido uz neierobežotu laiku, tomēr dažiem tiek noteikts to darbības termiņš, kad kompānija tiek likvidēta, aktīvi realizēti, bet iegūtie līdzekļi tiek sadalīti starp akcionāriem.

Korporatīvie ieguldījumu fondi ar nosaukumu - ieguldījumu trusts parādījās Lielbritānijā XIX gadsimta otrajā pusē, un tādā veidā (parastās akciju sabiedrības veidolā) turpina pastāvēt arī mūsdienās. Pēdējā laikā parādījās jaunas korporatīvo ieguldījumu fondu formas: Ieguldījumu fondi (mutual funds) Amerikas Savienotajās Valstīs, atklātās ieguldījumu kompānijas (open ended investment companies) Lielbritānijā un mainīgā kapitāla ieguldījumu sabiedrības (societe' d'investissement de capital variable) Francijā. Minētie fondi no pārējiem atšķiras ar to, ka tajos ir fonda turētāji – neatkarīgās organizācijas, kas nodrošina fonda aktīvu glabāšanu.

Otra tiesiskā forma – trasta fondi, kas tiek veidoti valstīs, kur darbojas juridiskā trasta koncepcija, piemēram, Lielbritānijā un dažās citās bijušās Britu impērijas valstīs. Trusts – tā ir senākā īpašuma un kapitāla pārvaldes forma. Pārvalde notiek uz trasta līguma pamata, kas ir juridiskā vienošanās starp trasta devēja pilnvaroto personu, kas darbojas ieguldītāju vārdā, un pārvaldnieku. Pārvaldnieks ir atbildīgs par administratīvo nodrošinājumu un ieguldījumu pārvaldi, bet trasta devēja pilnvarota persona atbild ieguldītāju priekšā par aktīvu saglabātību un ieguldītāju interešu aizsardzību. Trasta devēja pilnvarotā persona ir tiesīga atlaist pārvaldnieku gadījumos, ja pēdējais nepilda savus pienākumus. Trasta fondu ieguldītāju balsstiesības parasti tiek realizētas, balsojot kopsapulcēs, kur tiek izlemti jautājumi par pārvaldnieka nomaiņu, ieguldījumu mērķu izmaiņām vai fonda apkalpošanai nepieciešamo izdevumu palielināšanu. Valstīs, kur likumdošana liedz kolektīvo ieguldījumu shēmas veidot trastu formā, parādījās ieguldījumu fondu kontraktu forma. Tāda veida fondi lielāko atbalstu guvuši Vācijā un Francijā, vērojami arī Itālijā, Šveicē un Japānā. Šādos gadījumos par fonda aktīvu īpašnieku var būt pārvaldnieks (tādu fondu pārvaldnieks obligāti saņem licenci) vai kolektīvie fondu ieguldītāji. Aktīvu nominālais īpašnieks ir fonda turētājs, kurš nodrošina to glabāšanu. Paši ieguldītāji nav ne akcionāri, ne arī trasta līguma dalībnieki; to tiesiskais statuss – fonda dalībnieks. Ieguldītājiem ir tiesības saņemt

ienākumus no kapitāla pieauguma, tomēr tiem nav balsstiesību un tiesību saņemt dividendes. Šāda stratēģija balstās uz pieņēmumu, pamatojoties uz kuru ieguldītājiem ir tiesības pārdot savas dalības tiesības, ja tie nepiekrīt izmaiņām fonda darbībā, pamatojoties uz to, ka šādu fondu struktūra ir atklāta.

Ieguldījumu fondi atkarībā no otrās klasifikācijas kategorijas – operācijas struktūras – mēdz būt atklāti un slēgti. Atklāti fondi var izpirkt un pārdot fondu apliecības pēc ieguldītāju pieprasījuma. Slēgtie fondi vairāk līdzinās parastajām akciju sabiedrībām: parasti tie izlaiž jaunas apliecības tikai pēc akcionāru pieņemtā lēmuma. Parasti akcionāriem arī nav tiesību izpirkt savas akcijas, izņemot kapitāla apjoma oficiālās samazināšanas gadījumos, kas var tikt īstenots tikai pēc akcionāru pieņemtā lēmuma.

Atklāto fondu apliecības tiek pārdotas un pirktas par tīru fonda aktīvu cenu; tādā veidā apliecības cena ir piesaistīta ieguldījumu fonda tirgus cenai un nemitīgi tiek mainīta. Tāpēc atklātā fonda likviditāte ir tā lielākā priekšrocība: ieguldītāji zina, ka var pirkt un pārdot fonda apliecības par centu, kas ir konstanta vai līdzīga tā tīro aktīvu vērtībai. Acīm redzami, ieguldītāji augstu vērtē tādu likviditāti, par cik pēc skaita un popularitātes atklātie fondi gūst priekšroku pār slēgtajiem.

Slēgtie ieguldījumu fondi vairāk līdzinās tradicionālajām akciju sabiedrībām, arī ar to, ka tie pastāv tieši korporatīvajā formā, nevis kontrakta vai trasta formā. Parasti tie realizē primāro akciju vai paju izvietojumu, publiski tos pārdodot. Pēc tam tie var papildus izlaist savus vērtspapīrus tikai pēc visu esošo fonda ieguldītāju piekrišanas. Papildus emisijas procedūras ir pietiekami sarežģītas un dārgas, salīdzinot ar atklāto fondu vērtspapīru izlaišanas izmaksām. Slēgtajiem fondiem parasti nav tiesību izpirkt savas apliecības vai to daļu no ieguldītājiem, izņemot kapitāla apjoma oficiālās samazināšanas gadījumos, kas arī tiek veikts pēc saskaņošanas ar ieguldītājiem.

Slēgto fondu apliecību cenas veidojās otrreizējā tirgū. Ieguldītājs, kura īpašumā ir apliecības, var tās pārdot tikai gadījumā, ja pastāv ieguldītājs, kurš ir gatavs tās nopirkt. Par cik cena veidojās no piedāvājuma un pieprasījuma samērīguma, tad slēgtā fonda apliecības var tikt pārdotas par daudz atšķirīgāku cenu, nekā fonda tīro aktīvu vērtība. Ja otrreizējā tirgū fonda apliecību vērtība ir zemāka par tīro aktīvu attiecībā pret apliecību vērtību, tad pieņemams, ka apliecības tiek pārdotas un pirktas ar diskontu. Pretējā gadījumā pieņemams, ka apliecības tiek pārdotas un pirktas ar prēmiju.

Parasti slēgto fondu apliecības otrreizējā tirgū apgrozās ar zemāku cenu par tīro aktīvu vērtību. Piemēram, amerikāņu slēgto fondu apliecībām, tas ir, slēgto fondu, kuri ieguldītāju līdzekļus iegulda tikai apliecībās, parastais diskonts sastāda 40%. Neskatoties uz to, slēgtos fondus izmanto ieguldītāji ar lielāku pieredzi, jo fondi tiek veidoti, lai ieguldītu

aktīvos, kurus saskaņā ar regulētāja prasībām¹ atklātais fonds nevar iegādāties (piemēram, tos, kuri nekotējas vērtspapīru tirgū).

Vēl viena analizējamajos literatūras avotos aplūkotā klasifikācija ieguldījumu fondus iedala grupās, atkarībā no ieguldījumu mērķiem. Un proti, pastāv fondi, kuri orientēti uz peļņas izmaksu (ienākumu fondi), uz ieguldījumu vērtības pieaugumu (pieauguma fondi un vērtību fondi), vai arī apvienojot abus mērķus. Tomēr šo plašo grupu ietvaros vērojama iespējamo produktu daudzveidība, piemēram, garantēto ienākumu fondi, agresīvā pieauguma fondi, paaugstināto ienākumu fondi utt.

Ienākumu fondi (income funds) ir orientēti uz periodisko izmaksu saņemšanu: apliecību dividendes un obligāciju procenti, kas ļauj veikt tādas pašas periodiskas izmaksas saviem ieguldītājiem. Ienākumu fondu līdzekļus iegulda tikai uzticamo korporāciju akcijās, kas stabili saviem akcionāriem izmaksā augstas dividendes un obligācijas ar mainīgu kuponu. Šādos gadījumos var runāt par mainīgo ienākumu fondiem. Fiksēto ienākumu fondi iegulda tikai klasiskajās obligācijās ar nemainīgu kuponu.

Ieguldījumu fondi, kuru mērķis ir ieguldījumu kapitālās vērtības pieaugums, domāti ilgtermiņa ieguldījumiem. Tie ir orientēti uz akciju iegādi, kā arī uz kompāniju ilgtermiņa obligāciju iegādi, kurām ir labas pieauguma izredzes, bet dividendēm un procentiem ir otršķirīga nozīme. Arī nekustamais īpašums tādiem fondiem var kļūt par ieguldījumu objektu. Tāda veida fondiem ir vienādi mērķi, tomēr tie izmanto dažādas metodes. Vieni uzreiz iegulda visus no ieguldītājiem saņemtos līdzekļus, citi nogaida un lielāko aktīvu daļu glabā valūtas izteiksmē. Pieaugumu fondi (growth funds) lielākoties atšķiras ar to, ka to menedžeri vienmēr ir gatavi nopietna riskam un veic pietiekoši lielus ieguldījumus tādās kompānijās, kuru peļņas pieaugums vai akciju vērtība pārsniedz citu šīs grupas kompāniju vidējos rādītājus. Kamēr peļņa ātri pieaug, šāda veida akcijām ir liels pieprasījums un fondi, kas tajās ir ieguldījuši savus līdzekļus, saņem ievērojamus ienākumus. Tomēr, tikko kompānijas peļņas pieauguma temps samazinās, akciju cena krīt, pie kam parasti tik strauji tā ir cēlusies, tik pat strauji tā krīt. Tieši tāpēc minētie fondi ir piemēroti tikai agresīvajiem ieguldītājiem, kā arī tiem, kas var atļauties īslaicīgus zaudējumus, cerot uz nākotnes peļņu. Te gan jāpiemin, ka ne jau visi fondi savus līdzekļus iegulda tikai progresējošās kompānijās.

Daudzi pieauguma fondi izmanto vērtības noteikšanas metodi, cenšoties savu portfeli papildīt ar akcijām, kuras ir nenovērtētas, salīdzinot ar citu dotās grupas kompāniju akcijām. Par iemeslu tam var būt kompānijas īslaicīgas problēmas vai tās neatpazīstamība tirgū. Jebkurā gadījumā tāda fonda menedžeris liek likmi uz nākotnes kompānijas atzinību

¹ Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums, VI nodaļa. Fonda ieguldījumi , http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953

tirgū, kas novedīs pie tās akciju vērtības pieaugumu. Tajā pašā laikā tādu fondu mainīgums ir visai zems un izvēloties drošu fondu, iespēja, ka kapitālieguldījumi tajā nenesīs peļņu, ir visai minimāla. Bez tam, pieauguma fondi raksturojās ar zemiem operāciju un apgrozījuma izdevumu rādītājiem, pamatojoties uz to, ka tie mēdz glabāt iegādātās akcijas ilgāku periodu ar mērķi gūt to cenas pieaugumu nākotnē. Tieši tāpēc minētie fondi vairāk un piemēroti konservatīvajiem ieguldītājiem, kuri nevēlas maksāt lielus nodokļus no saviem kapitālieguldījumiem.

Pieauguma un peļņas fondu (growth and income funds) darbība orientēta kā uz kapitāla pieaugumu, tā arī uz pašreizējās peļņas saņemšanu (dividendes un procenti), tāpēc tie ir pašu cienīgāko kompāniju noguldītāji, kuros var pieskaitīt gan pie augošām, gan arī pie neaugošām, tomēr kuros stabili veic izmaksas no saviem vērtspapīriem.

Pamatojoties uz to, kādi instrumenti (aktīvi) sastāda fonda portfeļa pamatdaļu, ieguldījuma fondi var, bet saskaņā ar daudzu valstu likumdošanas aktu prasībām kuriem ir pienākums, saukties par valūtas tirgus fondiem, obligāciju fondiem, akciju fondiem utt.

Pastāv arī nekustamo īpašumu fondi, fondu fondi, indeksu fondi, tirgus attīstības fondi, kā arī citi, par ko tiks runāts turpmāk.

Valūtas tirgus fondi iegulda portfeļa vidējā dzēšanas termiņa vērtspapīros, deviņdesmit dienas, bet ne ilgāk par trīspadsmit mēnešiem, kā tas ir noteikts Amerikas Savienotajās Valstīs¹. Parasti valūtas tirgus instrumentu kategorijā ietilpst valsts parādzīmes, korporatīvie vērtspapīri, depozītsertifikāti un citi vērtspapīri (1.1.1.tabula). Valūtas tirgus fondu darbības pamatnoteikumus noteikuši amerikāņi: fondam jāspēj izmaksāt katram ieguldītājam vismaz ieguldīto summu (kā tas jādara arī bankām). Tādā veidā valūtas tirgus aktīvi nemitīgi saglabā 100% savas kapitālvērtības.

1.1.1.tabula

Valūtas tirgus instrumenti (ASV piemērs)

Valsts īstermiņa parādzīmes	Valsts kases imitētos vērtspapīrus (Treasury bills) izlaiž Amerikas Savienotajās Valstīs kā bezkuponu vērtspapīrus ar dzēšanas termiņu viens gads vai ātrāk un tie tiek pārdoti izsolē ar nomināla atlaidēm, kas ir līdzcērtīgs desmit tūkstošiem ASV dolāru. Turpretim, valsts kases zīmes (Treasury notes) un
-----------------------------	---

¹The Investment Company Institute is the national association of U.S. investment companies, including mutual funds, closed-end funds, exchange-traded funds (ETFs), and unit investment trusts (UITs). Pieejams: www.ici.org Resurss apraksts 04.03.2008.

	<p>obligācijas (Treasury bonds) izlaiž ar nominālvērtību no viena tūkstoša ASV dolāru uz laiku no viena gada līdz desmit gadiem (zīmes) un virs desmit gadiem (obligācijas) ar procentu izmaksu ik pusgadu. Dažus no obligāciju izlaidumiem Valsts kase var piespiedu kārtā atsaukt no pieciem līdz desmit gadus pirms to dzēšanas. No Valsts kases emitētiem vērtspapīriem saņemtie procenti tiek aplikti ar federālo nodokli, tomēr tiek atbrīvoti no vietējiem un štatu nodokļiem. Pasaules praksē terminu „obligācija” parasti lieto ilgtermiņa finanšu instrumenta apzīmēšanai, kuru aprites termiņā ir ilgāks par vismaz gadu¹.</p>
<p>Federāli aģentu obligācijas</p>	<p>Visi federālo aģentu vērtspapīri tiek iedalīti uzņēmumu vērtspapīros, kas tiek finansēti no federālā budžeta, un iestāžu vērtspapīros, kas saistīti ar federālajām iestādēm. Astoņu privātie uzņēmumi, kurus finansē no federālā budžeta, tika dibināti, lai samazinātu ieguldījumu vērtību svarīgākajās ASV ekonomiskajās nozarēs: lauksaimniecība, dzīvojamais fonds un augstākā izglītība. Šo nozaru vērtspapīri tiek izlaisti tieši tirgū bez federālās valdības garantijām (izņemot fermeru kredītu finanšu atbalsta korporācijas vērtspapīri). neskatoties uz to, tiek uzskatīts, ka valdība sniedz palīdzību parāda rašanās draudu gadījumos. Otrās grupas organizācijas ir federālo iestāžu nodaļas, kuras parasti pašas neizlaiž vērtspapīrus. Līdzekļi no šo emitentu vērtspapīru pārdošanas tiek novirzīti tādu darbību finansēšanai, kā piemēram, dzīvojamie fondi, ārējās tirdzniecības operācijas, pasta pakalpojumi, mazais bizness u.c. Saistības pēc šiem vērtspapīriem pilnīgi tiek federatīvās valdības garantētas.</p>
<p>Municipālās obligācijas</p>	<p>Municipālos vērtspapīrus izlaiž štatu valdības un vietējās pašvaldības, kā arī tiem padotās iestādes, kā piemēram, apgabalu pārvaldes un administrācijas. Amerikas Savienotajās Valstīs pastāv trīs veida municipālo obligāciju: obligācijas no</p>

¹Financial Markets. Pieejams: http://useconomy.about.com/od/bondsfaq/f/Treasury_Bonds.htm Resurss aprakstīts 25.03.2008.

	<p>kopējām saistībām (kopobligācijas), obligācijas no procentu peļņas (peļņas obligācijas) un obligācijas, kuras sevī iekļauj abu minēto īpašības. Kopobligācijām (general obligation bonds) ir augsts uzticamības līmenis. Peļņas obligācijas (revenue bonds) tiek nodrošinātas vai no plānotā objekta, vai no attiecīgās pārvaldes vai uzņēmuma peļņas, vai arī no attiecīgā nodokļa iekasēšanas. Pie īslaicīgām municipālām parādsaistībām tradicionāli tiek pieskaitīti vekseli ar termiņu līdz nodokļu iestāšanos (TAN), vekseli ar termiņu līdz peļņas ienākšanai (RAN), vekseli ar termiņu līdz dotācijas ienākšanai (GAN), vekseli ar termiņu līdz nodokļu un peļņas ienākšanai (TRAN), kā arī no nodokļiem atbrīvotie komercvekseļi un obligācijas ar mainīgu procenta likmi¹.</p>
Bankas akcepts	<p>Bankas akcepts ir tirgus darījumu paātrināšanas līdzeklis (īpaši starptautisko darījumu). Šī finanšu instrumenta nosaukums liecina par to, ka banka – emitents uzņemas dzēst īpašniekam aizņēmumu gadījumā, ja aizņēmējs nespēj izmaksāt parādu.</p>
Depozītsertifikāts	<p>Depozītsertifikāts ir sertifikāts, kuru izlaiž banka vai krājkafe, kas apliecina naudas summas ieguldījumu norādītajā depozītā. Depozītsertifikātam ir dzēšanas termiņš un procenta likme. Tas var būt nominēts jebkurā valūtā. Federālā depozītu apdrošināšanas kompānija apdrošina visus bankas izlaistos depozītsertifikātus 100 tūkstošu ASV dolāru robežās.</p>
REPO dzēšana	<p>REPO ir vienošanās par vērtspapīru pārdošanu ar mērķi to pārdevējam turpmāk izpirkt norādītajā termiņā pēc noteiktās cenas. Citiem vārdiem – REPO vienošanās var izskatīt kā īslaicīgu aizņēmumu ar ķīlu, kur par ķīlu kalpo vērtspapīri. Par ķīlu dotajā gadījumā var būt Valsts kases imitētie vērtspapīri, federālo aģentu obligācijas un citi valūtas tirgus instrumenti. Starpība starp vērtspapīru pārdošanas un pirkšanas cenu ir kredīta vērtība, tas ir kredīta procenti. Vienošanās, kas paredz līdzekļu aizņēmumu uz vienu dienu, sauc par overnight aizņēmumu (overnight repo), uz ilgāku laiku – steidzams</p>

¹ Financial Markets. Pieejams: http://useconomy.about.com/od/bondsfaq/f/Municipal_Bonds.htm Resurss aprakstīts 25.03.2008.

	aizņēmums (term repo).
Federālie fondi	Federālie fondi – tās ir obligātās rezerves, kuras veido komercbankas un krājkašas. kas depozītu veidā līdzekļus ievieto Federālajā rezerves bankā. No šiem ieguldījumiem procenti netiek uzrēķināti, tāpēc bankas, rezervējot vairāk, nekā nepieciešams, nes zaudējumus. Tirgu, kurā bankas ar pārpalikuma rezervēm aizdod bankām ar nepietiekamām rezervēm, sauc par federālo fondu.

Obligāciju fondi¹ ieguldītājam nodrošina ieguldītās pamatsummas saglabāšanu, pieskaitot ienākumus, kas bieži pārsniedz bankas ieguldījumus. Amerikas Savienotajās Valstīs obligāciju fondi parasti pastāv slēgtā formā ar terminēto darbības ilgumu no viena līdz desmit gadiem, kaut arī to pamatdaļa – piegade. Obligācijas raksturojās ar mazāku faktoru mainīgumu, nekā akcijām, kā arī ar spējām ģenerēt pašreizējo peļņu. Tieši tādēļ ieguldītāji izmanto iespējas ieguldīt obligāciju fondos, lai izveidotu tekošo peļņas plūsmu, kā arī ātrai ieguldīšanai. Obligāciju fondi ir veidoti tā, lai piešķirtu klienta portfelim rekomendēto dozu fiksēta ienākuma ieguldījumu, lai viņam nebūtu sevi jāapgrūtina ar obligāciju pirkšanu pašam. Pastāv vairāku veidu obligāciju fondi².

Akciju fondi³, izejot no to nosaukuma, pamatā veido savu portfeli no akcijām. Jau sen ieguldījumi akcijās tiek uzskatīti par izdevīgāku un ilgstošāku līdzekļu ieguldījumu, par labāku kapitāla pieauguma veidu, salīdzinot ar obligācijām un valūtas tirgus instrumentiem. Šis pieņēmums pastāv, neskatoties uz to, ka pat lielu un pastāvīgu kompāniju akciju vērtība periodiski samazinās. Tomēr ieguldītāju patstāvīga plaša spektra apliecību iegādāšanās ar mērķi samazināt ieguldījumu vērtības samazināšanas risku ir saistīta ar daudzām problēmām un izdevumiem, turpretim apliecības vai fonda apliecības var iegādāties bez nekādām problēmām.

¹ The Investment Company Institute is the national association of U.S. investment companies, including mutual funds, closed-end funds, exchange-traded funds (ETFs), and unit investment trusts (UITs). Pieejams: www.ici.org Resurss aprakstīts 04.03.2008.

² World Investment Opportunities Funds. Pieejams: <http://www.wiof.eu/lat/explore-investing/equity/mutual-funds/#20> Resurss aprakstīts 05.03.2008.

³ The Investment Company Institute is the national association of U.S. investment companies, including mutual funds, closed-end funds, exchange-traded funds (ETFs), and unit investment trusts (UITs). Pieejams: www.ici.org Resurss aprakstīts 04.03.2008.

Pie senākiem un drošākiem fondiem var pieskaitīt tā saucamos sabalansētos fondus (akciju fondi un obligācijas). Šādu fondu portfeļos parasti ietilpst divu veidu vērtspapīri: apliecības kapitāla pieauguma nodrošināšanai un obligācijas pašreizējās peļņas saņemšanai. Sabalansēto fondu darbības pamatā ir koncepcija, saskaņā ar kuru procentu likmes izmaiņas gadījumā apliecības vai obligācijas cenas izmainās pretējā virzienā. Ekonomiskās izaugsmes periodā akciju cena pieaug, tāpēc, ka pieaug korporācijas peļņa, bet vienlaicīgi pieaug pieprasījums pēc kredītresursiem, kas noved pie procentu likmes pieauguma, un atbilstoši pie obligāciju cenas samazināšanas. Ekonomiskās lejupslīdes periodā tiek vērota pretēja aina: akciju cenas krīt, bet obligāciju cenas pieaug. Sabalansētie fondi parasti iegādājas visrespektablāko korporāciju akcijas un augstvērtīgas obligācijas, starp kurām, kā liecina Amerikas Savienoto Valstu pieredze, vismaz puse – federālās valdības vērtspapīri. Akciju fondi bieži tiek grupēti pēc uzņēmumu, kādos tie iegulda, mēroga – lieli, vidēji, mazi vai pavisam mazi. Apgrozībā esošo akciju skaita reizinājumu ar akciju cenu. Tā pazīstama kā tirgus kapitalizācija. Lieli uzņēmumi mēdz būt mazāk riskanti nekā mazie. Bet mazajiem uzņēmumiem bieži vien ir lielāks izaugsmes potenciāls. Labākais risinājums visdrīzāk ir izvēlēties dažādus fondus, kas veido ekspozīciju gan pret lielas kapitalizācijas, gan vidējas, gan pret mazas kapitalizācijas uzņēmumiem².

Pēdēja laikā plaši izplatās dažādu specifiskāciju ieguldījumu fondi, piemēram, indeksu fondi (index funds), kuros portfelis tiek veidots tieši tādās pašās proporcijās, kā jebkurš tirgus indekss. Tehniskā ziņā indeksa fondiem ir pārvaldnieki, bet viņiem nav daudz darāmā. Viņi vienkārši pērk visas izraudzītā indeksa akcijas un obligācijas ar mērķi gūt indeksam līdzīgus rezultātus³.

Piemēram, Fidelity Spartan Market Index fonda ieguldījumu mērķis ir ar minimāliem izdevumiem panākt pilnu peļņu, maksimāli pietuvinātu Standard & Poor's 500 Composite Stock Price (S&P 500) indeksa peļņai. Fonds netiecās pēc tradicionālās aktīvās ieguldījumu pārvaldes stratēģijas, ar kuru saprot vērtspapīru pārdošanu un pirkšanu uz ekonomiskās, finanšu, tirgus analīzes un ieguldījumu novērtēšanas pamata. Tieši pretēji, fonds izmanto pasīvo vai indeksa stratēģiju, ar kuru saprot indeksa S&P 500 kustības dublēšanos⁴. Tāda tipa fonds savā portfelī iekļauj visas norādītā indeksa norēķinu bāzē iekļaujamās apliecības, un tādā veidā novēro tirgus segmenta vai par kopējā tirgus rezultātus.

¹ The Investment Company Institute is the national association of U.S. investment companies, including mutual funds, closed-end funds, exchange-traded funds (ETFs), and unit investment trusts (UITs). Pieejams: www.ici.org Resurss aprakstīts 04.03.2008.

² World Investment Opportunities Funds. Pieejams: <http://www.wiof.eu/lat/explore-investing/equity/mutual-funds/#20> Resurss aprakstīts 05.03.2008.

³ World Investment Opportunities Funds. Pieejams: <http://www.wiof.eu/lat/explore-investing/equity/mutual-funds/#20> Resurss aprakstīts 06.03.2008.

⁴ Фабоцци Френк Дж. Управление инвестициями. Пер.с англ., ИНФРА-М, 2000, с.208.

Vispopulārākais indekss, kuru novēro indeksu fondi, ir Standard & Poor's 500, tomēr mūsdienās parādījās fondi, kuri novēro 28 dažādus indeksus un to skaits turpina pieaugt¹. Lielākā šo fondu priekšrocība ir zemas pārvaldes izmaksas (šādu fondus var pārvaldīt par dators). Tomēr tirgus lejupslīdes apstākļos indeksu fondi, kas naudas līdzekļus iegulda visās šajā indeksā ietilpstošās kompānijās, nes zaudējumus. Cits specializācijas piemērs – tā saucamie ģeogrāfiskie fondi: fondi, kuri iegulda visu pasaules valstu aktīvos (globālie fondi), kāda reģiona valstu, piemēram, Eiropas vai Ziemeļamerikas, aktīvos (reģionālie fondi) vai konkrētas valsts aktīvos (nacionālie fondi), kā arī fondi, kuri iegulda īpašo veidu tirgū (piemēram, attīstošo tirgu fondi, energing markets' funds).

Bez tam, funkcionē arī sektoru fondi (sector funds), kuri iegulda konkrētajā ekonomikas nozarē, piemēram, telekomunikāciju sistēmas, medicīnas aprīkojums vai farmācija.

Papildus fondus var arī iedalīt:

- fondu fondi, kuri iegulda citos ieguldījumu fondos, ar to palielinot diversifikācijas riska pakāpi;

- fondi, kuri iegulda jaunajos uzņēmumos, kuru akcijas vēl nekotējas un neapgrozās tirgū, bet uz to tiecās;

- dārgmetālu fondi, kuri iegulda kā zeltā un dārgmetālos, tā arī no tiem atsavinātajos vērtspapīros, kas ir valūtas tirgus fondu konkurenti, īpaši ekonomiskās lejupslīdes periodā (tomēr tajos ieguldīt uzskatām par risku);

- tā saucamie etniskie fondi, kuri iegulda noteiktajās valstīs, nozarēs, izejot no kādiem etniskiem apsvērumiem.

Lielu praktisku nozīmi guva vēl viena ieguldījumu fondu klasifikācija, kuras pamatā ir tāds kritērijs, kā kompāniju – ieguldījumu objektu kapitalizācija.

Tā, daudzi Amerikas Savienoto Valstu ieguldījumu fondi (Mutual Funds)² iegulda kompānijās ar dažādu (augstu, vidēju vai zemu) tirgus kapitalizāciju. Kompānijas tirgus kapitalizāciju aprēķina kā kompānijas akcijas tirgus cenas atvasināšanu no tādu akciju skaita apritē.

„Lielas kapitalizācijas” fondi (Large – Cap Funds)³ pārsvarā iegulda kompānijās, kuru tirgus vērtība pārsniedz 10 miljardu ASV dolāru. Daži no tiem vienkārši novēro fondu indeksus, līdzīgus S&P 500, citi izvēlās lielākās kompānijas, kuru rezultāti var pārsniegt tirgus vidējos rezultātus. Large – Cap Funds ir mazāks faktoru mainīgums, nekā fondiem, kuri iegulda mazākās

¹Финансовые рынки, новости, аналитика. Pieejams: www.k2kapital.com Resurss aprakstīts 10.03.2008.

²Yahoo Finance Investing. Pieejams <http://finance.yahoo.com/funds/basics> Resurss aprakstīts 14.04.2008

³Yahoo Finance Investing. Pieejams: http://finance.yahoo.com/funds/types/article/100613/Large-Cap_and_Small-Cap_Funds_Explained Resurss aprakstīts 15.04.2008

kompānijās, kas pārsvarā liecina par mazāku peļņu. Tomēr pēdējos gados to peļņas rādītāji apsteidza citu veidu fondu rādītājus, tāpēc, ka ārkārtīgi nestabilā tirgus apstākļos daudzi ieguldītāji sāka meklēt attiecīgo stabilitāti lielu, sen pastāvošo kompāniju akcijās, tādu kā General Electric un Microsoft. Šī stratēģija ne vienmēr sevi attaisno, tomēr „augstas kapitalizācijas” fondu vērtspapīri sastāda lielākās amerikāņu ieguldītāju daļas ilgtermiņa ieguldījumu drošu pamatu. Lielas kapitalizācijas fondi parasti iegulda uzņēmumos ar tirgus vērtību \$8 miljardi vai vairāk. Daži, piemēram, „Vanguard 500” indeksa fonds vienkārši atdarina indeksu un iegulda visos 500 uzņēmumos. Citi, piemēram, „Fidelity” lielais „Magellan” fonds cenšas pārspēt indeksu, izvēloties dažādus lielas kapitalizācijas uzņēmumu, kas pārspēs kopējo tirgu.

Lielas kapitalizācijas fondi parasti ir mazāk svārstīgi nekā fondi, kuri iegulda mazākos uzņēmumos. Vēsturiski vislielākās svārstības ir mikrokapitalizācijas fondiem, bet, kā tas redzams lietotnē pa labi, nesenā tirgus turbulence ir nostādījusi lielas kapitalizācijas fondus gandrīz vienādā līmenī. Tomēr ilgtermiņa fonds, kurš iegulda labāk attīstītos uzņēmumos, gūs mazāk svārstīgus rezultātus. Maksa par to ir mazliet zemāka paredzamā atdeve.

Vairumam ieguldītāju lielas kapitalizācijas fonds ir to galvenais turējums. Jaunākiem ieguldītājiem labs lielas kapitalizācijas fonds ir vieta, kur noguldīt savus pensijas uzkrājumus¹.

„Vidējās kapitalizācijas” fondu (Middle – Cap Funds)² mērķis ir ieguldīt kompānijās, kuru tirgus vērtība ir starp vienu un desmit miljardiem ASV dolāru. Akcijām šīs skalas zemākajā daļā, iespējams, būs mazo uzņēmumu izaugsmes īpašības, tāpēc tās pievienos zināmu svārstīgumu šiem fondiem. Šo fondu vērtspapīru iegādi vislabāk aplūkot kā diversifikācijas metodi.

„Mazās kapitalizācijas” fondu (Small – Cap Funds)³ uzmanību koncentrē uz kompāniju, kuru tirgus vērtība ir zemāka par miljardu ASV dolāru, akcijām. Tādu fondu mainīgums lielā mērā ir atkarīgs no to menedžeru „agresivitātes”. Agresīvie menedžeri iegādājas ātri augošo kompāniju akcijas, piekrītot lielam riskam ar cerību saņemt augstu peļņu. vairāk konservatīvie menedžeri izvēlās tādas akcijas, kuras īslaicīgi uzskatāmas par maznovērtētām, salīdzinot ar konkurentkompāniju akcijām. Tomēr šādu menedžeru vadītie fondi arī var būt mainīgi. To svārstīguma dēļ ieguldījumiem mazas kapitalizācijas fondos jābūt pietiekami laika kompensēt īstermiņa zaudējumus. Ir periodi, kad tirgus novēršas no mazas kapitalizācijas uzņēmumiem uz ilgāku laiku, kā tas bija vērojams 1998. gadā. Taču kopš tā laika mazas kapitalizācijas fondu

¹World Investment Opportunities Funds. Pieejams: <http://www.wiof.eu/lat/explore-investing/equity/mutual-funds/#20> Resurss aprakstīts 05.03.2008.

²Yahoo Finance Investing. Pieejams: http://finance.yahoo.com/funds/types/article/100613/Large-Cap_and_Small-Cap_Funds_Explained Resurss aprakstīts 15.04.2008

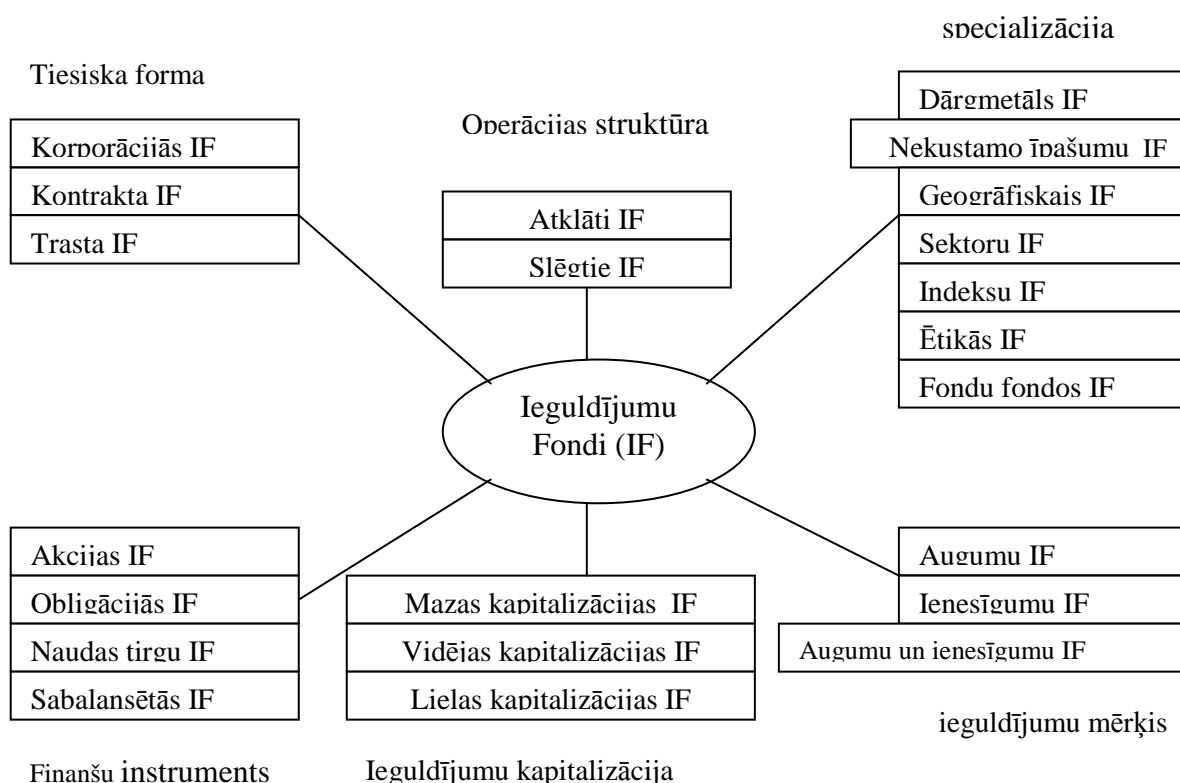
³Yahoo Finance Investing. Pieejams: http://finance.yahoo.com/funds/types/article/100613/Large-Cap_and_Small-Cap_Funds_Explained Resurss aprakstīts 16.04.2008

pārvaldītājiem ir bijis vairāk iemesla smaidīt, jo mazas kapitalizācijas fondi guva labus rezultātus 1999. gadā, un tie ir noturējušies grūtos tirgus apstākļos pēdējo trīs gadu laikā.

Pēc lēnas izaugsmes periodiem mazi uzņēmumi parasti atgūs popularitāti, augot straujāk par lielākajiem. Tie būs labs mērķis agresīviem ieguldītājiem, kuriem nepieciešams savākt pēc iespējas vairāk bagātības, kamēr tie ir jauni¹.

Pastāv arī tā saucamie „mikrokapitalizācijas” fondi (Micro – Cap Funds)², kuri iegulda tādu kompāniju akcijās, kuru tirgus vērtība ir zemāka par 250 miljoniem ASV dolāru. Parasti tās ir nesen dibināto kompāniju vai firmu, kuras kandidē uz iegādāšanos, akcijas vai kompāniju, kas grasās izpētīt jauno tirgu, akcijas. Pie tik maza apliecību kapitalizācijas apmēra ar to saistīti riski ir diezgan augsti; tomēr šī apliecība raksturojas ar izcilu pieauguma potenciālu. Šāds ieguldījumu veids ir piemērots spēlmaņiem ar pietiekošiem līdzekļiem, apveltītiem ar augstu iecietību pret risku.

Pēc autora uzskata, apkopojot augstāk teikto, pēc piedāvātiem kritērijiem ieguldījumu fondu klasifikācija izskatās sekojoši:



1.1.1.att.

Ieguldījumu fondu klasifikācija pēc ārzemju prakses.

¹ World Investment Opportunities Funds. Pieejams: <http://www.wiof.eu/lat/explore-investing/equity/mutual-funds/#20> Resurss aprakstīts 05.03.2008.

² Yahoo Finance Investing. Pieejams:

http://finance.yahoo.com/funds/types/article/100613/mfund/edu_tips/*http://finance.yahoo.com/q?s=BRUSX Resurss aprakstīts 16.04.2008.

Ieguldījumu fondu darbību Latvijā reglamentē likums „Par ieguldījumu pārvaldes sabiedrībām”, kas atbilst Eiropas zonas regulām¹.

Zemāk piedāvātajā tabulā tiek atspoguļoti eirozonas ieguldījumu fondu (izņemot valūtas tirgus fondus) ceturkšņa beigu bilances atlikumi.

1.1.2.tabula

Eirozonas kopējie aktīvi/pasīvi ieguldījumu politiku un ieguldītāju veidu dalījumā 2006-2007.g.g.². (miljardi Eiro)

	Kopā	Fondi ieguldījuma politikas dalījums					Fondi ieguldītāju veidu dalījumā	
		Kapitāla Vērtspapīru fondi	Obligāciju fondi	Sabalansētais fondi	Nekustamo īpašumu fondi	Citi fondi	Vispārējie publiskie fondi	Īpašie investoru fondi
2006. I	5199.6	1531.9	1592.6	1239.4	214.0	621.5	3999.0	1200.5
2006. II	5137.9	1443.3	1569.3	1257.0	217.4	650.9	3913.2	1224.7
2006. III	5359.0	1533.3	1594.2	1321.5	221.2	688.9	4085.5	1273.5
2006. IV	5551.3	1680.5	1657	1376.0	231.8	606.0	4252.1	1299.2
2007. I	5712.9	1723.2	1674.9	1459.3	238.1	617.1	4372.4	1340.6
2007. II	6002.9	1822.9	1693.8	1539.4	244.1	702.9	4591.3	1411.6

Tabulā kopējie aktīvi un pasīvi uzrādīti ieguldījumu politikas dalījumā (kapitāla vērtspapīru, obligāciju, jauktie, nekustamā īpašuma un citi fondi), kā arī investoru veidu dalījumā (vispārējie publiskie un īpašie ieguldījumu fondi).

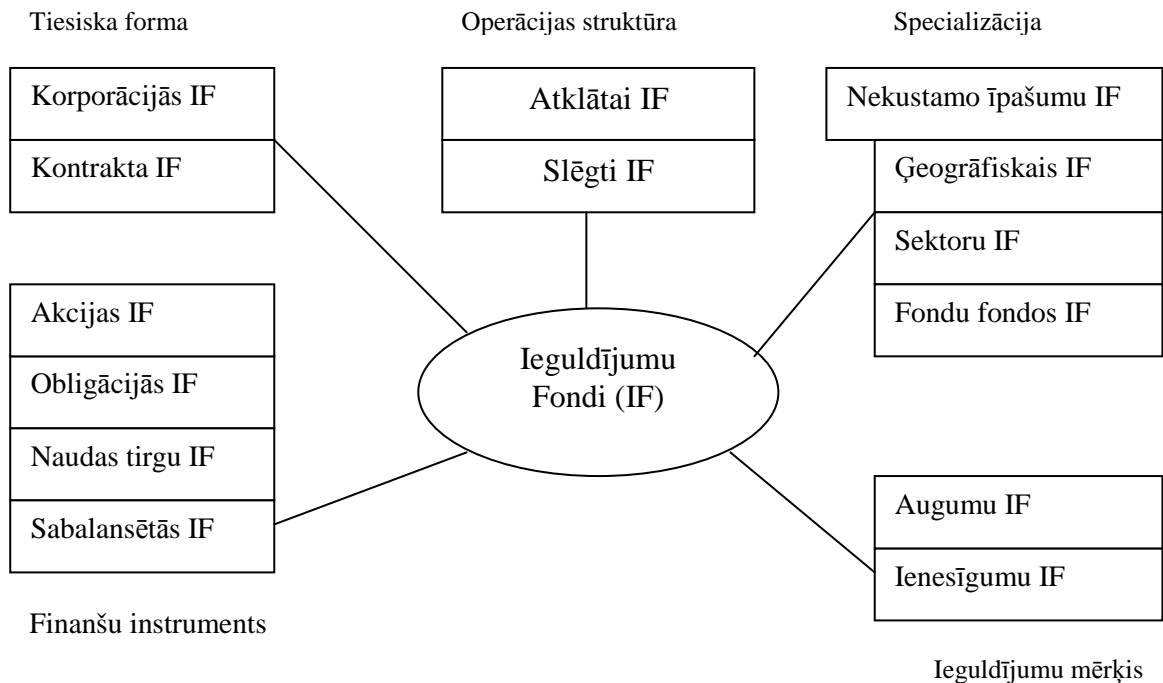
¹ Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums. Latvijas Vēstnesis.

Pieejams:http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953

²Eiropas Centrāla banka. Mēneša biļetens Decembris. Pieejams:

http://www.bank.lv/images/img_lb/izdevumi/latvian/ecb/Mb/ECB_MB_LV_12_2007.pdf Resurss aprakstīts 20.03.2008.

Zemāk dotajā attēlā norādīto Latvijas fondu klasifikācijas rezultātā var spriest, ka Latvijas fondi joprojām ir nepietiekami dīfersificēti.



1.1.2. att.

Latvijas fondu klasifikācija.

1.2. Iedzīvotāju uzkrājumi kā ieguldījumu resursi uzņēmumu attīstībai

Ekonomiskās teorijas attīstības rezultātā mainījās ekonomiskā termina „ietaupījumi” vieta ekonomisko zinātņu sistēmā. Vēsturiski aplūkojot to, redzams, ka dažas teorijas ignorēja ietaupījumu problēmas, turpretim citas piešķīra tām centrālo vietu.

Pagātnes un tagadnes teoriju analīze liecina, ka vēsturiski ir izveidojušās divas pamata, bet turklāt atšķirīgas pieejas kategorijas „iedzīvotāju ietaupījumu” un šo ietaupījumu tirgus ekonomiskai izpētei.

Pirmā pieeja, kuru piedāvā klasiskā skola un kura atbilst formulējumam „mazāk patērēt – vairāk ietaupīt”, izveidoja pilnīgāku naudas ienākumu sadales problēmu risinājumu sistēmu (T.Maltuss, D.Rikardo, A.Smīts un citi). Ilgstoši šāda pieeja kalpoja par ekonomisko zinātņu pamatprincipu. Papildus nepieciešams atzīmēt, ka gan A.Smīts, gan arī D.Rikardo savos darbos ietaupījumus aplūkoja, kā kapitāla uzkrājumus. Tā, A.Smīts ietaupījumus aplūko kā netiešo ekonomiskās izaugsmes avotu transformācijas reālajā

kapitālā mehānismā. Izaugsmes faktors ir dominējošs attiecībā pret „kapitāla pieauguma” faktoru¹.

Klasiskās skolas ekonomistu darbos ietaupījumiem tika noteikta prioritāte. Ietaupījumi veidoja resursus uzkrājumiem, bet ieguldījumu apjoms tika noteikts, pamatojoties uz šiem resursiem. No tā tika izdarīts secinājums par ietaupījumu pozitīvo lomu, par to daļas ienākumu pieauguma mērķtiecīgumu. Ietaupījumi tika aplūkoti kā ekonomiskās izaugsmes iespēju paplašināšanas faktors.

D.Rikardo uzskatīja, ka ietaupījumi vairāk ir atkarīgi no tehniskā progresa faktora, nekā no cilvēku noslieces. Pēc viņa domām, kapitāla uzkrāšana ir atvasināta no ražošanas darba spēkiem².

Jautājumu par optimālākajām ietaupījumu normām un par pārāk lielu uzkrājumu atbalstīšanas neļaušanu pirmo reizi mēģināja pēfīt T.Maltuss. Pēc viņa domām, pārmērīga tieksme veikt ietaupījumus, samazinot pieprasījuma efektivitāti, noved līdz pārļiekim uzkrājumiem, to pārpilnības, no kā izriet ražošanas pārpalikums³.

Pamatojoties uz klasisko koncepciju, nācijās ienākumi un bagātība aug tādā pašā tempā kā tās kapitālu uzkrājumi. Ieguldījumi veicina kapitāla uzkrājumu pieaugumu. No tā izriet - jo augstāka ieguldījumu norma, jo augstāks ir ekonomiskās izaugsmes temps, kā arī ātrāk palielinās nacionālie ienākumi un paaugstinās dzīves līmenis. Ieguldījumu līmenis pārsvarā tiek aprēķināts ar ietaupījumu līmeni. Vairāk taupīgi cilvēki izvairās no tūlītējās tērēšanas. Tie vai nu paši iegādājas patērētāju labumus, vai arī nodod daļu no saviem ienākumiem citiem cilvēkiem, kuri to dara, tieši vai caur starpniekiem. No tā izriet, ka bez ietaupīšanas nevar būt ieguldījumu. Censties ietaupīt – tas ir galvenais sabiedrības progresa iemesls, un šo cilvēku tiekšanos nepieciešams visādi atbalstīt un attīstīt.

Cita pieeja, kura veidojusies 20.gadsimta trīsdesmitajos – četrdesmitajos gados pietiekoši attīstītas tirgus ekonomikas apstākļos raksturojās ar Dž.Keinsa sistēmas izplatību (Dž.Keinss, P.Samuelsons un citi). Dž. Keinsa veiktā ekonomiskās zinātnes pārkārtošana nozīmēja īstu ietaupījumu teorijas revolūciju.

Līdz šim pastāvēja viedoklis, ka iedzīvotāju ietaupījumi, kā ienākumu svarīgākais elements, izlīdzinās ar mainīgu procenta likmi.

Keinsiānisms izriet no citas idejas, ietaupījumu un ieguldījumu vienādojums norisinās, pateicoties ražošanas vai ienākumu līmeņa svārstībām, kā rezultātā procenta līmeņa izmaiņām. Lai panāktu ekonomiskās attīstības līdzsvaru absolūtās nodarbinātības

¹ Смит Адам. Исследование о природе и причинах богатства народов. Эконов, 1993, I часть с. 201

² Д.Рикардо. Начала политической экономии и налогообложения. Глава V. О заработной плате. Pieejams: http://13-msk.boom.ru/ID_16_42_57.htm.-11.03.2008 Resurss aprakstīts 25.03.2008.

³ Ядгаров Я. История экономических учений: Учебник для вузов.,ИНФРА-М,2001, с.154-155

apstākļos, nepieciešams nodrošināt noteikto ienākumu līmeni (algas, rentes, procentu peļņas).

Pēc Dž.Keina domām¹, ietaupījumu uzkrājums nav neapšaubāms labums. Piemēram, ja nospraustais ieguldījumu līmenis krīt, bet cilvēki cenšas ietaupījumu normu noturēt iepriekšējā līmenī, tad patērētāju izdevumi nespēs pietiekošā līmenī kompensēt kopējā (patēriņš plus ieguldījumi) pieprasījuma samazināšanu. Rezultātā – nepārdotas preces, ražošanas un ienākumu samazināšana, bezdarba pieaugums. Un tas notiek līdz brīdim, kamēr ienākumu samazināšana nepiespiedīs noguldītājus samazināt ietaupījumu normu līdz tādām līmenim, kuru būtu ar mieru izlietot ieguldītāji. Tāpēc augsta ietaupījumu norma nemaz nekalpo par augstas ieguldījumu normas nepieciešamo noteikumu. Vēlāk amerikāņu ekonomists E.Felps attīstīja Dž.Keinsa tēzi, formulējot „kapitāla uzkrājumu zelta noteikumu”: sabiedrības optimālais kapitāla apjoms sabalansētās ekonomiskās izaugsmes trajektorijā atrodas kaut kur pa vidu starp divām galējībām – uzkrājumi un patēriņu².

Ietaupījumi, pēc Dž.Keinsa domām, ir divpusējs akts. „Neviens nespēj ietaupīt, neiegādājoties kaut kādas firmas aktīvus, vai tie ir skaidrā naudā, parādsaistības vai kapitālie labumi; tāpat neviens nespēj iegādāties īpašumu, kurš agrāk nav bijis tā īpašumā, ja vien līdzīgs īpašums nav no jauna darināts, vai arī ja kāds cits nešķirsies no līdzīgas vērtības īpašuma, kurš agrāk ir bijis viņa īpašumā”³.

Ietaupījumu „pamudinājumus un mērķus” Dž.Keins pārveido trijos uzvedības motīvos attiecībā pret naudu, precīzāk sakot pret naudas masu:

- pirmkārt, apgrozījuma motīvs – vajadzība pēc skaidrās naudas tekošiem patērētāja vai ražošanas rakstura darījumiem;

- otrkārt, piesardzības motīvs – tā ir vēlme nākotnē nodrošināt iespēju rīkoties ar noteikto resursu daļu skaidrās naudas formā;

- treškārt, spekulatīvs motīvs – tas ir nodoms atlicināt noteikto rezervi, lai ar savu labumu izmantotu labākās, salīdzinājumā ar tirgus, zināšanas par nākotnes iespējām.

Katrā no norādītajiem motīviem ir atšķirības cilvēku perspektīvu novērtēšanā, nedrošības un riska elementu esamībā. Tirgus motīvam Dž.Keinsa izpratnē ir pamatloma, nosakot naudas pārpalikumu vēlamu apjomu. Aizstāvot Dž.Keinsa ietaupījumu teoriju, nevar nepieminēt traktējumus, kuri apšaubā mācības būtību, un tas ir saistīts ar tādiem vārdiem kā F.Modiljani, Dž.Robinsons, R.Harrods un Dž.Šekls.

¹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Pieejams: http://bookz.ru/authors/djon-meinard-keins/keyns_dm01/1-keyns_dm01.html

² История экономических учений: Учеб. пособие / Под ред. В.Аптомонова, О.Ананьина, Н.Макашевой. , ИНФРА-М, 2003, с.549-550

³ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Pieejams: http://bookz.ru/authors/djon-meinard-keins/keyns_dm01/1-keyns_dm01.html

R.Harrods lika akcentu uz ietaupījumiem Dž. Keinsa doktrīnas robežās. „Mēs neesam spējīgi tik perfekti iztēloties nākotni, kā tagadni, un priekšrocība saņemt naudas līdzekļus nākotnē novērtējam zemāk, nekā priekšrocības saņemt naudas līdzekļus tagadnē”¹.

Personīgos ietaupījumus R.Harrods sadala divās daļās: personīgo vajadzību apmierināšanai un nodošanai mantojumā².

Dž.Robinsons savā ekonomikas attīstības teorijā īpašu uzmanību velta noteikumiem un motīviem, kas pārvalda cilvēku uzvedību, tā saucamajiem ietaupījumu veidošanas apstākļiem. Tā, pēc Dž.Robinsona domām, zemo ienākumu saņēmēji jebkuru pārpalikumu no patērētāju preču un pakalpojumu izmaksām uzkrāj skaidrā naudā; vidējo ienākumu saņēmēji – vērtspapīros ar fiksētiem procentu ienākumiem; augstu ienākumu saņēmēji iegulda savus iegulda savus ietaupījumus korporāciju akcijās. Pie tam, ienākumi no ietaupījumu vienības ar paaugstināto ienākumu līmeni aug³. Kā zināms, kapitāls klasiskajā ekonomikā tiek noteikts kā pašpieaugošā vērtība. Pazīstama kopējā kapitāla formula ir sekojoša: $D - T - D'$, kur $D' = D + AD$, kas nozīmē, ka no preču pārdošanas saņemtā naudas summa ir vienāda ar pamatsummu plus noteikto pieaugumu, kas no sevis izsaka papildus vērtību. Papildus vērtība rodas preču ražošanas stadijā. Tādā veidā, līdzekļu pārvērtībai kapitālā nepieciešams šos līdzekļus ieguldīt ražošanā, lai saņemtu papildus vērtību. Šāda līdzekļu ieguldīšana izveido ieguldījumu ekonomisko būtību. Bez tam jāatzīmē, ka kapitāla mantiskai formai (nauda vai preces) nav principiālas nozīmes. Naudas īpašnieks, kurš vēlas savus līdzekļus pārvaidot par kapitālu, kas pelna procentus, nodod tos trešajai personai, iegulda tos. Naudas līdzekļu īpašnieks – ieguldītājs, bet naudas atsavinājuma akts – ieguldīšana. Ņemot par pamatu vienkāršotu ieguldījumu nozīmi, tas ir jebkuru instrumentu, kurā var ievietot naudas līdzekļus ar mērķi saglabāt un vairot tos, var iedalīt divās kopējās ieguldījumu instrumentu grupās: reālie (materiālie) aktīvi un nemateriālie (finanšu) aktīvi⁴. Atbilstoši ieguldījumi dalās reālajos un finanšu.

Ja reālie ieguldījumi parasti ieguldījumus iekļauj tādā materiālo aktīvu veidā, kā zeme, ēkas, iekārtas, tad finanšu ieguldījumi ir kontrakti, kuri ir sastādīti kā dokumenti, tādi kā apliecības, obligācijas, opcijas. Minētās abas formas parasti ir savstarpēji papildinošas, nevis konkurējošas. Pie tam, kā atzīmē U.Šarps, primitīvos ekonomiskos apstākļos ieguldījumu pamatdaļa ir finanšu ieguldījumi. Tajā pašā laikā nevar aizmirst, ka finanšu aktīvu vērtības samazināšana vai paaugstināšana ir atkarīga no reālo aktīvu izlaišanas, bet par finanšu aktīvu īpašnieku ienākumu avotu kalpo peļņa no reālo aktīvu izlietojuma.

¹ Харрод Р.Ф К теории экономической динамики. ,Гелиос АРВ, 1999, с.42

² Харрод Р.Ф К теории экономической динамики. , Гелиос АРВ, 1999, с.49-50

³ Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы, Экзамен, 2002, с.26-27

⁴ Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций, ДомВильяме , 2002, с. 26

Finanšu aktīvu veidošanas un aprites mehānismu nodrošina finanšu tirgus, kuru savukārt, var iedalīt divos lielos segmentos: aizdevumu kapitālu tirgus (kredīttirgus) un vērtspapīru tirgus (fondu tirgus). Ja kredīttirgus ir pieejams absolūti visiem aizņēmējiem, tad izeju uz fondu tirgu var īstenot tikai lielākie no tiem. Fiksēto izdevumu pastāvēšana padara mazo vai vidējo kompāniju vērtspapīru izlaišanu par pārāk dārgu. Lieliem uzņēmējiem savu ieguldījumu programmu realizācijai nepieciešams vērsties pie finanšu tirgus, tā kā no tiem piesaistītiem līdzekļiem ir ilgāks izmantošanas laiks, salīdzinot ar bankas resursiem, piedāvājuma neierobežotais apjoms, salīdzinot ar personīgiem līdzekļiem un bankas kredītiem, kā arī zemāka piesaistīto līdzekļu likme.

Pasaules praksē valsts vai privāto uzņēmumu vērtspapīru izlaišana plaši tiek izmantota kā finanšu resursu piesaistīšanas līdzeklis. Pasaules pieredze liecina par vērtspapīru tirgus lielām iespējām aktivizēt ieguldījumu veikšanu.

Tā, piemēram, no apliecību vai obligāciju izlaišanas saņemtie līdzekļi daudzās attīstošajās valstīs sastāda no 40% līdz 60% no kopējā uzņēmumu finansēšanas apjoma. Attīstītajās valstīs šie rādītāji ir mazāk ievērojami, tomēr pietiekošu augsti. Fondu tirgus finanšu instrumentu daudzveidība ļauj piemērot dažādas ieguldījuma kapitāla piesaistīšanas formas un metodes. Atkarībā no kompānijas emisijas politikas mērķiem tiek praktizēta ieguldījumu resursu piesaistīšana uz kompānijas kapitāla daļas dalības noteikumiem, ar akciju izlaišanu vai nu uz piesaistīšanas pamata, parasti izlaižot obligācijas. Abām kapitāla piesaistīšanas formām ir savi plusi un mīnusi un abas var tikt efektīvi izmantotas kompānijas ilgtermiņa resursu bāzes veidošanai dažādos tās pastāvēšanas ciklos.

Var izdalīt divus akcionāru kompānijas emisijas politikas pamata akcentus: orientācija uz stratēģisko ieguldītāju piesaistīšanu, kuri gatavi savus līdzekļus ieguldīt uzņēmuma modernizācijā un attīstībā, produkcijas noieta paplašināšanā vai uz pensiju un ieguldījumu tipa fondu ilgtermiņa ieguldītājiem, kā arī uz individuāliem ieguldītājiem. Vienas vai otras ieguldījumu resursu piesaistīšanas metodes izvēle fondu tirgū tiek saistīta ar noteikto akcionāru un ieguldītāju interešu kompromisu.

Neatkarīgi no ieguldījumu resursu piesaistīšanas metodes fondu tirgū līdzekļu piesaistīšana uzņēmumiem – aizņēmējiem noris primārajā fondu tirgū.

Primārajā tirgū noris fondu instrumentu izvietošana (emisija) – uzņēmuma vērtspapīru emisija.

Otrreizējais tirgus ir centralizētā fondu birža vai necentralizētais ārpusbiržas tirgus, kur noris vērtspapīru pārdošana un pirkšana.

Primārā korporatīvo vērtspapīru tirgus galvenā pozitīvā funkcija ir ražošanas attīstībai un tehniskajam progresam nepieciešamo finanšu resursu piesaistīšana.

Autors uzskata ka nepieciešams atzīmēt, par primārā tirgus svarīgāko iezīmi kalpo ieguldītājiem paredzētās informācijas absolūtais atklātums, kas ļauj ieguldītājiem izdarīt pamatotu vērtspapīru vai naudas līdzekļu ieguldīšanas iespējas izvēli. Informācijas atklātībai ir pakļauts viss, kas notiek primārajā tirgū (vērtspapīru prospekta sagatavošana, tā reģistrācija un valsts iestāžu kontrole pār sniegtās informācijas pilnību, prospektu un izvietojuma iznākuma atskaišu publikācija, utt.).

Bez aktīvā primārā tirgus nav iespējama kapitāla piesaistīšana, tajā skaitā iedzīvotāju ietaupījumu piesaistīšana, ražošanas uzņēmumu finansēšanai. Vienlaikus jāatzīmē, ka fondu tirgū piesaistītie naudas līdzekļi ne vienmēr tiek ieguldīti uzņēmumā ar mērķi saņemt peļņu. Finanšu resursu, kā personīgo, tā arī piesaistīto, daļas bezmērķa izmantošanu ietekmē tāds faktors, kā inflācija.

Inflācijas apstākļos kompāniju vajadzība pēc finanšu resursiem pieaug sakarā ar to, ka:

- procentu likmju pieauguma rezultātā pieaug procentu izmaksas;
- ilgtermiņa aizņēmumu samazināšanas un īstermiņa aizņēmumu paaugstināšanas rezultātā paplašinās refinansēšanas apjoms;
- krīt akciju tirgus cena, kas liek uzturēt to kursu ar biržas operāciju palīdzību.

Ja primārais tirgus kalpo par kapitāla piesaistīšanu un emitentu finansēšanu, tad otrreizējā tirgū notiek kapitāla apgrozījums. No tā izriet, ka otrreizējā tirgus svarīgākā iezīme ir tā likviditāte. Otrreizējā tirgus likviditāte – veiksmīgas tirdzniecības iespējas pie nelielām kursa svārstībām un pie zemiem izdevumiem¹. Augsta vērtspapīru likviditāte piesaista fondu tirgum papildus kapitālus.

Otrreizējais tirgus kalpo par pastāvīgu kapitālu pārejas no vienas formas otrajā – no naudas formas uz fiktīvo un otrādi. Šīs iespējas apstākļus, kad jebkurā laikā var izņemt skaidrās naudas veidā savu agrāk vērtspapīros ieguldīto kapitālu.

Atspoguļojot ieguldītāju centienus izdevīgi ieguldīt savus naudas līdzekļus, korporatīvo vērtspapīru tirgus sekmē sabiedriskā kapitāla iesaistīšanu pirmkārt tajās nozares, kur ir nodrošināta lielāka peļņa, ar ko ieņem ekonomikas regulatora lomu.

Pie tam, par noteicošo faktoru kļūst vērtspapīru ienesīgums (pirmkārt akciju), kas summējās no kursa vērtības pieauguma, kā arī no procentu un dividendu izmaksām. Ja vienas nozares vērtspapīru ienesīgums noteiktajā laika periodā ievērojami pārsniedz citas nozares vērtspapīru ienesīgumu, tad mazāk ienesīgās nozares akciju cenas kritīs, kapitāls pāries no vieniem vērtspapīriem citos, izejot no lielāka ienesīguma. Rezultātā otrajā nozarē

¹ Миркин Я. Ценные бумаги и фондовый рынок. Перспектива, 1995, с.116

veidojās nelabvēlīgas perspektīvas papildus kapitālu piesaistīšanai gan ar jaunu akciju sabiedrību veidošanu, gan ar aizņēmumu līdzekļu piesaistīšanu. Turpretim pirmajā nozarē uz papildus kapitālu pieplūdes un konkurences pastiprināšanas rēķina var samazināties peļņa, kas veicinās arī akciju kursa kritumu.

Rezultātā notiek kapitālu pārkārtošana starp ekonomikas nozarēm, kas sekmē nozaru peļņas normu izlīdzināšanu un veicina ražošanas optimālās struktūras izveidi (tas sāk atbilst tirgus prasībām).

Tādā veidā, korporatīvo vērtspapīru otrreizējais tirgus kļūst par svarīgāko mehānismu, kas nodrošina finanšu resursu migrāciju nozarēs ar labākajām attīstības perspektīvām, kā rezultātā tajās tiek noteikta ieguldījumu augstāka atdeve.

Par otrreizējā tirgus raksturīgu iezīmi kalpo spekulatīvo kapitālu pastāvīgais apgrozījums. Protams, spekulanti ir gatavi ieguldīt paaugstinātā riska apstākļos, cerot uz lielākas peļņas gūšanu, spēlējot uz vērtspapīru kursu svārstībām. Tādā veidā spekulatīvais kapitāls nodrošina vērtspapīru tirgus likviditāti.

Apkopojot augstāk minēto autors secināja, ka primārā un otrreizējā tirgus ekonomiskās funkcijas ir dažādas. Tomēr to darbība ir cieši saistīta: otrreizējais tirgus veidojās tikai pēc primārā vērtspapīru ievietojuma; vienlaikus papildus emisija kļūst svarīga tikai tādā gadījumā, ja otrreizējais tirgus nodrošina to likviditāti. Primārā un otrreizējā tirgus sakarības tiek noteikts ar tādiem faktoriem, kā vērtspapīru iepirkšanas avotu vienotība; viens un tas pats dalībnieku sastāvs (ieguldītāji, emitenti, finanšu starpnieki); utt.

Tādā veidā korporatīvo vērtspapīru tirgus izpilda īpašu svarīgas funkcijas tirgus sistēmā. Ar vērtspapīru tirgus starpniecību īslaicīgi brīvais kapitāls, piemēram, iedzīvotāju ietaupījumi, atkal kļūst par funkcionējošu. Tas viss sekmē papildus ieguldījumu piesaistīšanu ražošanas sfērai, kuri tiek novirzīti nepieciešamo reālo aktīvu iegādāšanai – ražošanas līdzekļu un veicina ražošanas faktoru attīstību.

1.3. Ieguldījumu fondi kā finanšu starpnieks

Pamatojoties uz vērtspapīru tirgus teoriju, visus ieguldītājus var iedalīt individuālajos un institucionālajos¹.

Individuālie ieguldītāji – tās ir fiziskas personas, kas savus personīgos līdzekļus iegulda ražošanas precēs vai pakalpojumos. Institucionālie – tās ir dažādas finanšu un apdrošināšanas kompānijas, bankas, ieguldījumu kompānijas, pensiju fondi. Institucionālie

¹ Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли: Пер. с англ. ИНФРА-М, 2003, с. 10. Фабозци Френк Дж. Управление инвестициями: Пер. с англ. ИПФРА-М, 2000, с.20.

ieguldītāji pēc idejas ir finanšu starpnieki, kas iegādājas citu kompāniju finanšu aktīvus par no pašu finanšu saistību pārdošanas saņemtiem līdzekļiem.

Pasaulē ir zināmi trīs finanšu starpnieku veidi:

- pirmais – komercbankas un patērētāju kredītu kooperatīvi (kredītu savienības);
- otrais – dzīvības un īpašuma apdrošināšanas kompānijas, kā arī pensiju fondus;
- trešais – vērtspapīru tirgus profesionālos dalībniekus (brokerus) un dažādu veidu kolektīvos ieguldījumu fondus, kas nodrošina uzticamu masveida sindikātā apvienoto ieguldītāju aktīvu pārvaldi¹.

Finanšu starpniecības teorija skaidro kredītu un finanšu institūtu lomu ekonomiskās izaugsmes procesā. Idejas par efektīvo resursu sadali, pamatojoties uz nenoteiktības pārvarēšanu, riska samazināšanu un alternatīvo finanšu aktīvu pieaugumu, pamatlicējs bija A.Pigu, bet ideja tika attīstīta Dž.Terli, R.Goldsmīta, U.Zilbera, B.Frīdmana, E.Šou un citu darbos².

A.Pigu savā darbā „Labklājības ekonomiskā teorija” piedāvāja kredītu sistēmas un vērtspapīru tirgus lomas ekonomikas konsekvētā izaugsmē izskaidrojošo shēmu. Ekonomiskās labklājības izaugsme tiek mērīta ar nacionālo dividendu vai nacionālo ienākumu lielumu, tas ir ar gada laikā pierāzoto preču un pakalpojumu plūsmu (pieaugumu), - pasaules statistikā tas saucās nacionālais kopienākums. Nacionālā dividenda maksimizēšana, kas pēc A.Pigu domām ir ekonomiskās darbības galamērķis, ir atkarīga no optimālās resursu izvietojuma, pirmām kārtām darba un kapitāla³.

Pēc A.Pigu definīcijas, pastāv divi noteicošie faktori, kuri ietekmē kapitālu: gaidīšana un nenoteiktība⁴. Ja pieņem, ka šie faktori noteicoši neietekmē, tad resursu sadalīšana ir atkarīga no tiem, kam ir informācija par vēl efektīvāku līdzekļu sadali, palielina iespējamo zaudējumu pakāpi un samazina iespējamus ienākumus. Iespējamo ienākumu no ieguldījumiem nezināšana traucē racionālam kapitāla sadalījumam, samazina kapitālieguldījumu apjomu. Lai novērstu gaidāmo ienākumu subjektīvo novērtējumu negatīvo ietekmi, nepieciešams, pēc A.Pigu domām, sadalīt kapitāla novērtējamus faktoros tādā veidā, lai labumu gūšanas gaidīšana būtu vienu paņēmiens, bet noteiktība – otru paņēmiens. Citiem vārdiem sakot, nepieciešama ieguldījumu riska pārdalīšana.

Kapitāla iedalīšana faktoros un riska sadale tiek panākta, pēc A.Pigu domām, pateicoties tā saucamajai „garantiju sistēmai” – kredītiestāžu, akciju tirgus un kredītu

¹ Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли: Пер. с англ. ИНФРА-М, 2003, с. 10

² Миловидов В. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с.22

³ История экономических учений: Учеб. пособие / Под ред. В.Антоимова, О.Ананьина, Н.Макашевой. ИНФРА-М, 2003, с.245

⁴ Пигу А. Экономическая теория благосостояния. Прогресс, 1985

operāciju sistēmai¹. A.Pigu modelī kredītu sistēma ir domāta finanšu resursu un kapitāla racionālās sadales veicināšanai, kā rezultātā nacionālo dividendu stimulēšanai, jo kredītiestāžu darbībā tiek pārvarēta pastāvošā zināšanu nepietiekamība un nenoteiktība. Tieši kredītiestādes uzņemas ieguldījumu risku, pārvalda tos, pamatojoties uz reālo ekonomisko apstākļu un tirgus pārzināšanu.

Īpaša A.Pigu ideju ietekmēšana vērojama amerikāņu pētnieku Dž.Gerli un E.Šou pagājušā gadsimta piecdesmito gadu darbos un R.Goldsmīta divdesmitā gadsimta piecdesmito – astoņdesmito gadu darbos.

R.Goldsmīts savos pazīstamos fundamentālajos statistiski analītiskajos darbos gandrīz pilnīgi ir pārņēmis A.Pigu ideju par kredītiestāžu lomu optimālajā resursu izvietojumā un ekonomiskās izaugsmes stimulēšanā. Viņš apgalvo, ka kredītiestāžu un „finanšu instrumentu” attīstība, tas ir, dažādu parādsaistību un finanšu pakalpojumu izplatība, nosaka pastāvošās atšķirības „patērētāju tieksmēs”, „attiecībā pret risku”, kā arī paātrina ekonomiskās izaugsmes tempu².

Praktiski pilnībā atkārtotot tēzi par nenoteiktības pastāvēšanu ieguldījumu procesā, R.Goldsmīts loģiski atzīmē, ka neattīstītas kredītēšanas sistēmas apstākļos par ieguldījumu pamatobjektiem var būt tā saucamie „primārās saistības”, tas ir, korporāciju akcijas. Šajās saistībās savus līdzekļus iegulda norobežots ieguldītāju loks, kamēr citiem nav noslieces uz tiešiem ieguldījumiem to riska augstas pakāpes dēļ.

Kredītiestāžu, kas izlaiž „otrrreizējās saistības”, tas ir, pieņem noguldījumus vai akumulē individuālos ietaupījumus ar citu metožu palīdzību ar mērķi turpmāk pārdaļīt uzkrātos līdzekļus kredītu formā, attīstība veicina ieguldītāju loka paplašināšanos un to personu naudas līdzekļu iesaistīšanos saimnieciskajā apritē, kuriem nav noslieces tos ieguldīt primārajās saistībās.

R.Goldsmīts savā koncepcijā kredītēšanas sistēmu izvirza, pirmkārt, kā nepieciešamo pastāvošās pretrunas starp ekonomikas vajadzībām pēc papildus finanšu resursiem un to piedāvājuma ierobežotības atrisināšanas formu; otrkārt, kā zināmu mehānismu, kas veicina ne tikai nepieciešamo resursu akumulāciju, bet arī to racionālo sadali.

Pazīstamie ekonomisti Dž.Gerli un E.Šou, pētot finanšu starpniecības problēmu³, savas koncepcijas pamatā likuši ideju par ienākumu pieauguma un aktīvu uzkrāšanas paralelītāti. Brīvo naudas līdzekļu īpašnieki, pamatojoties uz minēto koncepciju, ir ieinteresēti ne tik ietaupījumu likviditātes saglabāšanā, kā to ieguldījumu drošumā un

¹ Пигу А. Экономическая теория благосостояния. Прогресс, 1985

² Миловидов В. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с.23-24

³ Корпоративный менеджмент. Pieejams: <http://www.cfin.ru/press/afa/2000-2/04-1.shtml?printversion> Resurss aprakstīts 26.03.2008.

izdevīgumā, tas ir, vis iespējamo finanšu pakalpojumu pieaugumā. Rezultātā, kā uzskatīja Dž.Gerli un E.Šou, netiešie ieguldījumi – ieguldījumi banku un citu kredītiestāžu „otrrreizējās saistībās” – ir izdevīgāki iedzīvotājiem, nekā parastās bagātības formas ieguldījumu akcijās vai citu vērtspapīru veidā. Secinot par ieguldījumu otrreizējās saistībās priekšrocību, zinātnieki pamatoja nepieciešamību pēc pastāvīgām finanšu inovācijām, kas sevī iekļauj ne tikai tīri tehniskos jauninājumus bankas lietās, bet arī jaunus rēķinu veidus, bankas iestāžu un finanšu pakalpojumu ģeogrāfisko izvietojumu.

Dž.Gerli un E.Šou ideja par pieaugošo iedzīvotāju noslieci ieguldīt, pamatojoties uz ienākumu pieaugumu, kā rezultātā pieaugot finanšu inovācijām, manāmi ietekmēja kreditēšanas sistēmas lomas ekonomikas izaugsmē turpmākos pētījumus. Precīzāk, ideja atspoguļojās finanšu inovāciju teorijā, kuru piedāvāja U.Zilbers divdesmitā gadsimta septiņdesmitajos gados, kurš praktiski pilnīgi atkārtoja Dž.Gerli un E.Šou shēmu, papildinot to ar idejām par kreditēšanas sistēmas spējām samazināt nenoteiktības apstākļos ieguldījumu risku, sadalot risku starp ekonomiskiem aģentiem¹.

B.Frīdmans norādītās funkcijas papildina ar dažādu aktīvu veidu riska diversifikāciju, neparedzamo risku apdrošināšanu un tā sadali starp dažādiem aģentiem². B.Frīdmana modelī finanšu starpniecība nenoslēdzas šaurajos banku sistēmas rāmjos, bet tieši pretēji – iekļauj sevī apdrošināšanu, pensiju izmaksas un specifisko valsts kredītaģentu funkcionēšanu. B.Frīdmans pie finanšu starpniecības funkcijām papildus pieskaita arī ekonomiju no operāciju apjoma un no specializācijas³.

Finanšu starpnieku funkciju svarīga grupa ir saistīta ar uzņēmējdarbības un maksātspējas stimulāciju. Šie jautājumi tika apskatīti J.Šumpētera un viņu sekotāju darbos.

Atšķirībā no A.Pigu, J.Šumpēters ekonomikas izaugsmi saprot nevis kā skaitlisko rādītāju pieaugumu, bet kā saimnieciskā riņķojuma izmaiņas. J.Šumpētera izpratnē ražot, attīstīties – nozīmē veidot jaunas iespēju kombinācijas. Tieši jaunu kombināciju nodrošināšanai un ražošanas inovācijām arī ir nepieciešams kredīts. Pamatojoties uz šo pieeju, J.Šumpētera koncepciju par kredīta lomu ekonomiskās izaugsmes procesā dažreiz dēvē par inovatīvās finansēšanas koncepciju⁴.

Pēc J.Šumpētera domām, kreditēšanas sistēma pilda ekonomiskās izaugsmes inovatīvās finansēšanas lomu nevis ar pastāvošā tautsaimniecības ietaupījumu fonda pārdales palīdzību, bet ar banku naudas veidošanas paņēmienu.

¹ Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с.25

² Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с.25-26

³ История экономических учений: Учеб. Пособие. Под ред. В.Антонова, О.Ананьина, Н.Макашевой. ИНФРА-М, 2003, с. 307,540

⁴ История экономических учений: Учеб. пособие. Под ред. В.Антонова, О.Ананьина, Н.Макашевой. ИНФРА-М, 2003, с. 307

Par kredīta svarīgu funkciju, kā uzskata J.Šumpēters, var uzskatīt līdzekļu izņemšanu no tradicionālās pielietošanas sfēras un to novirzīšanu uz ekonomikas attīstības jaunajā virzienā¹.

Lielu uzmanību J.Šumpēters ir veltījis banku uzņēmējdarbībai, to tiešai līdzdalībai uzņēmumu dibināšanā un pārvaldē. Turpmāk šīs funkcijas pētīja A.Geršenkorns, kurš ir pazīstams rietumu zinātnē kā tā saucamās „Geršenkorna hipotēzes” autors par ekonomiskās izaugsmes stadialitāti un valsts izklūvi no ekonomikas nostādināšanās stāvokļa.

Pamatojoties uz Eiropas valstu industrializācijas procesiem, A.Geršenkorns ir izdalījis trīs galvenos attīstības veidus:

- angļu – kad banku sistēma it kā sekotu fabriku rūpniecības attīstībai;
- vācu – kad par industrializācijas galveno stimulu bija vācu banku attīstība un centralizācija;
- krievu – kad valsts, stimulējot banku sistēmas attīstību deviņpadsmitajā gadsimtā, ar to pašu stimulēja industrializācijas procesu².

A.Geršenkorna teorijas rezultātā var nonākt pie svarīga secinājuma: jo zemāks ir valsts ekonomikas attīstības līmenis un jo vēlāk tā sāk likvidēt atpalicību, jo aktuālāka kļūst piedāvājuma stimulēšanas politikas nozīme, ko piedāvā komercbankas. Pamatojoties uz R.Kameraona vadībā veiktajiem pētījumiem, būtiskākās banku funkcijas no ekonomiskās attīstības patērētāju viedokļa ir starpnieku funkciju izpilde (uzņēmējdarbība)³.

Ņemot vērā augstāk minēto, var izdarīt secinājumu, ka pēdējo simts gadu ekonomiskās attīstības teorijas laikā ar finanšu starpniecību saprot sabiedrības efektīvu naudas resursu sadali (sadale, kad naudas resursu izmantošana sniedz vislielāko ekonomisko efektu visai sabiedrībai), kas sevī iekļauj arī aktīvu pārvaldi un informācijas nodrošināšanu.

Par kvalitatīvi jaunu finanšu starpniecības veidu, kurš izpilda tādu funkciju, kā ieguldījumu nenoteiktības samazināšana, ir kļuvis ieguldītāju informācijas nodrošinājums, kas pamatojas uz iedzīvotājiem vai kredītiestādēm sniegtajiem informācijas sistēmas pakalpojumiem vai informācijas starpniecība.

Privātajiem ieguldītājiem ir nepieciešama informācija par gaidāmajiem ienākumiem un zaudējumiem. Ir radusies ekonomiskās informācijas pieejamības problēma. Tā, F.Hajeks vēl 1945.gadā, cenšoties noteikt problēmu, kuru būtu jāatrisina, izveidojot racionālu ekonomisku kārtību, atzīmēja, ka „ja mums ir pieejama visa nepieciešamā informācija, ja mēs varam sākt ar doto priekšrocību sistēmu un ja mums ir pieejamas pilnas zināšanas par

¹ Шумпетер Йозеф. История экономического анализа. Глава 6. Ценность и деньги. Pieejams: <http://www.ck-lit.agava.ru.shum226.htm>

² Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с.27-28

³ Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с. 28

esošiem līdzekļiem, tad vienīgas, kas ir nepieciešams – tā ir loģika”¹. Tomēr šeit arī ir saskatāmi sarežģījumi. Dati, ar kuriem sākas lēmuma pieņemšanas process, nekad nav pilnīgi pieejami katram no ekonomiskā procesa aģentam. Tamdēļ rodas alternatīva: vai nu garantiju veidošana no valsts puses, kas nodrošina nepieciešamās informācijas vienkāršību un pieejamību, vai arī uzskaites mehānismu izmantošana un informācijas kontrole, kuru radījusi tādu banku attīstība, piemēram, biržas, vērtspapīru kursi utt.

Tieši šobrīd kredītiestādes kļūst par starpposmu starp valsts ekonomiskās informācijas garantēšanas sistēmu un valsts „indikatoriem”. Informācijas starpniecības attīstība šobrīd kļūst par arvien vairāku rietumu pētnieku teorētisko darbu priekšmetu² (A.Amadi, S.Grosmans, R.Ippolito, M.Jensens, A.Kails un citi). Ekonomiskajā literatūrā izdala divas informācijas starpniecības formas finanšu tirgū: tiešo un netiešo. Pie pirmās formas tiek pieskaitītas konsultācijas, aktīvu portfeļu analīze, ekonomiskās informācijas atskaites; pie otrās formas tiek pieskaitīta aktīvu un ieguldījumu fondu pārvalde.

Pēdējos gados strauji pieaug banku operāciju apjoms pilnvaroto aktīvu pārvaldē, ar ko nodrošinot tā saucamo ārpusbilances operāciju neticamu pieaugumu. Šobrīd lielāko kredītiestāžu trastu aktīvi tiek pielīdzināti un pat ir lielāki par to personīgajiem aktīviem³.

Ieguldījumu fondi (ieguldījumu fondu pārvaldnieki), pārdodot šo ieguldījumu fondu apliecības sīkiem ieguldītājiem, vienlaicīgi tirgo savas zināšanas un savu pārvaldnieku pieredzi, kā arī analītiķu zināšanas. Ieguldījumu fondu darbība, kas iegulda no fondu apliecībām gūtos līdzekļus tirgū apgrozāmos vērtspapīros, notiek, pārvaldot sīko ieguldītāju individuālos kapitālus un diversificējot to personīgos portfeļus ar mērķi sasniegt maksimāli stabilo un maksimāli iespējamo ienākumu gūšanu ilgākā laika periodā. Šīs funkcijas tiek veiktas caur ieguldījumu fondu apliecību pārdošanu, tas ir kompetentās un kvalificētās personīgo aktīvu pārvaldes iespējamība.

No otras puses, ieguldījumu fondi kļūst par ne tikai nenoteiktības samazināšanas formu sīkiem ieguldītājiem, bet arī par ieguldījumu riska kolektīvās samazināšanas formu.

Ieguldījumu fondu ietvaros tieši arī notiek dažādu sīku ieguldītāju riska izlīdzināšana. Tomēr, ja fondu dalībnieki savus riskus izlīdzina, pateicoties savstarpējo lēmumu pieņemšanai un līgumu par savstarpējo zaudējumu pieļaušanu, tad sīko ieguldītāju ieguldījumu fondu akcionāru risku izlīdzināšana notiek zem profesionālo menedžeru kontroles un pārvaldes.

¹ История экономических учений: Учеб. пособие / Под ред. В.Антомова, О.Ананьипа, Н.Макашевой. ИНФРА-М, 2003, с.187, 608-609

² Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с. 32

³ Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с. 33

Zināmu ieguldījumu risku teorijā ieguldījumu fondu darbības vērtspapīru tirgū kontekstā ir sniedzis amerikāņu ekonomists G.Markovics. Savā darbā „Portfeļa izvēle” (1952.gads)¹ viņš formulēja optimālā portfeļa teoriju, jeb portfeļu teoriju.

Portfeļu teorija atrisina problēmu par ieguldītāju portfeļu izvēli, gaidāmo ienākumu iespējamību zināmajā ieguldītāju riska apstākļu līmenī. Par portfeļu teorijas izveidošanu G.Markovicam 1990.gadā tika piešķirta Nobela prēmija ekonomikā. Optimālā portfeļa teorijā pirmo reizi tika noteikta riska nozīme caur dispersiju, tas ir, riska nozīmi nosaka kā iespējamās novirzes no gaidāmā (vidējā) lielumu. Pateicoties šim atklājumam, portfeļu menedžeriem tika dota iespēja skaitliski salīdzināt portfeļus, kas sastāv no aktīviem ar dažādu riska līmeni. Protams, arī tika dota iespēja noteikt optimālo portfeli, kā portfeli ar optimālo ienākumu un riska sabalansēšanu.

Teorijā tika noteikts portfeļa optimizācijas kritērijs, pamatojoties uz diversifikāciju. Tika noteiktas darbības ar dažādiem riskiem vērtspapīru tirgū, kā arī kolektīvo ieguldījumu regulēšanas pamata teorētiskais pamatojums. Tā, uzraugošo orgānu pastāvošās prasības finanšu instrumentu maksimālajām daļām un kolektīvo ieguldījumu portfeļu instrumentu daļām tieši realizē ieguldījumu portfeļa diversifikācijas principu.

1.4. Ieguldījumu fondu funkcionēšana un pasaules pieredze

Pēdējā laikā pasaulē ir vērojama strauja ieguldījumu fondu attīstība, kuri bija spējuši piesaistīt miljonu individuālo ieguldītāju līdzekļus un kļuvuši par svarīgāko ieguldījumu resursu avotu daudzu valstu ekonomikai. Šādas attīstības dinamika ir iespaidīga – zemāk dota fondu aktīvu palielināšanas dinamikas tabula:

¹ Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance. - March 1952, p. 77-9

Pasaules ieguldījumu fondu aktīvu palielināšanas dinamika 2003-2007g.g.¹

(perioda beigās; milj. eiro)

VALSTIS	2003	2004	2005	2006		2007		
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
PASAULE	11,122,970	11,867,553	15,064,023	15,970,866	16,498,130	17,117,204	18,003,992	18,211,329
Americas	6,310,009	6,455,070	8,276,614	8,491,521	8,720,5	8,946,922	9,382,336	9,385,75
Argentina	1.517	1.729	3.073	3.800	4.672	5.090	5.481	5.030
Brazil	135.864	161.945	256.783	311.700	317.97	344.867	390.690	405.881
Canada	267,909	303,775	415,799	430,965	429,99	449,010	491,208	498,524
Chile	6,772	9,242	11,841	13,168	13,440	14,554	16,257	16,943
Costa Rica	2.180	773	681	845	773	1.011	903	940
Mexico	25.299	25.811	40.055	46.409	47.543	50.133	53.411	52.071
United States	5,870,468	5,951,794	7,548,380	7,684,633	7,906,1	8,082,258	8,424,387	8,406,36
Europe	3,707,709	4,140,996	5,087,955	5,663,313	5,853,0	6,117,965	6,380,677	6,256,40
Austria	69.661	76.139	92.398	94.891	97.370	98.569	100.379	98.457
Belgium	78.166	86.905	97.749	102.155	104.24	100.161	102.879	103.684
Czech Republic	3.233	3.568	4.519	4.702	4.928	4.903	4.874	5.078
Denmark	39.219	47.573	63.744	68.395	72.605	71.384	72.787	72.608
Finland	20,270	27,647	38,497	46,593	51,484	54,264	58,332	57,184
France	909,300	1,006,500	1,155,100	1,310,400	1,343,4	1,413,200	1,473,000	1,407,00
Germany	218.780	217.309	251.578	253.488	258.40	259.362	268.060	257.161
Greece	30.399	31.647	27.135	20.898	20.960	20.643	21.556	21.642
Hungary	3.116	3.646	5.144	5.026	5.422	5.751	7.589	8.352
Ireland	285,372	343,308	463,035	574,010	582,77	616,952	654,014	649,211
Italy	379,045	375,694	381,889	349,689	343,81	327,659	315,384	299,432
Liechtenstein	7.076	9.209	11.842	12.957	13.147	15.387	15.819	16.529
Luxembourg	874.198	1,024.984	1,386.611	1,570.431	1,661.5	1,732.321	1,839.131	1,840.27
Netherlands	74.088	74.983	79.984	80.946	82.430	82.427	85.677	83.448
Norway	17,414	21,956	34,010	35,894	41,052	44,540	48,736	50,315
Poland	6,790	8,820	14,963	18,277	21,987	25,939	31,875	31,698
Portugal	21.366	22.402	24.414	23.701	23.701	23.774	24.449	22.323
Romania	23	53	92	151	187	198	251	261
Russia	674	989	2,049	3,423	4,297	5,069	4,971	4,997
Slovakia	840	1,592	2,573	2,184	2,408	2,877	2,983	3,118
Spain	202,173	233,124	268,597	281,365	279,36	283,422	285,730	279,010
Sweden	69.474	78.602	100.923	121.131	134.32	135.755	142.857	139.846
Switzerland	71.870	69.310	98.897	116.270	121.12	121.845	120.048	119.356
Turkey	11.209	13.297	18.446	12.247	11.741	13.662	13.853	14.526
United Kingdom	313,953	361,740	463,765	554,090	570,34	657,901	685,442	670,885
Asia and Pacific	1,077,967	1,231,838	1,643,851	1,765,561	1,865,2	1,990,626	2,175,663	2,502,86
Australia	410.460	466.246	593.429	613.945	656.23	758.496	839.347	863.479
China								286.737
Hong Kong	202.543	252.286	390.368	447.874	479.16	488.806	524.850	508.697
India	23.595	24.114	34.370	41.765	44.206	37.536	52.408	64.812
Japan	276,444	293,269	398,444	416,413	439,54	462,563	492,783	494,152
Korea, Rep. of	96,329	130,253	168,682	191,104	191,29	187,987	210,206	226,207
New Zealand	7.633	8.201	8.758	9.210	9.789	9.935	10.429	10.065
Pakistan				1.695	1.643	2.070	3.016	3.287
Philippines	627	699	1,228	1,005	1,173	1,325	1,410	1,330
Taiwan	60,337	56,771	48,572	42,552	42,195	41,907	41,214	44,103
Africa	27,285	39,649	55,602	50,471	59,245	61,691	65,316	66,310
South Africa	27,285	39,649	55,602	50,471	59,245	61,691	65,316	66,310

¹ http://www.ici.org/pdf/ww_09_07_sup_tables.pdf

Pirmā ieguldījumu kompānija tika dibināta 1822.gadā Beļģijā, kura piedāvāja kreditēšanas iespējas ārvalstīm. Deviņpadsmitā gadsimta otrajā pusē ieguldījumu fondi trastu veidā bija plaši izplatīti Lielbritānijā, kas tika izmantoti kapitālieguldījumiem ārvalstīs. Vēsturē pirmais kolektīvais ieguldījumu trasts „Foreign & Colonial” savu darbību ir uzsācis Lielbritānijā 1868.gadā un tika dibināts ar tādu pašu mērķi, ar kuru arī mūsdienās darbojas fondi – tā dibināšanas dokumenti piedāvāja „ieguldītājiem ar nelieliem naudas līdzekļiem” tādas pašas riska samazināšanas priekšrocības, ar kurām tiek apveltīti arī lielāki ieguldītāji. Ieguldījumi tika sadalīti dažādos ieguldījumu veidos¹. Tādam jaunam finanšu instrumentam bija tik liela piekrišana, ka pat mūsdienās ir sastopami šādi fondi.

Par nopietnu izaicinājumu ieguldījumu fondiem ir kļuvusi 1929.-1932.gadu pasaules finanšu krīze, kad daudz ieguldījumu kompānijas izputēja, bet ieguldītājiem radās milzīgi zaudējumi. Atkārtoti ieguldītāju interese pret ieguldījumu kompānijām atjaunojās tikai divdesmitā gadsimta septiņdesmitajos – astoņdesmitajos gados procentu likmes, kuras bankas un citas krāj institūcijas varēja izmaksāt par depozītnoguldījumu bija maksimums 5% gadā, straujas valsts norobežošanas apstākļos (pirmkārt Amerikas Savienotajās Valstīs). Tā, piemēram, ja 1980.gadā Amerikas Savienotajās Valstīs ieguldījumu kompāniju pārvaldē atradās sešdesmit miljardi ASV dolāru, tad jau pēc diviem gadiem tikai sabalansētu valūtas fondu aktīvi sasniedza divsimts miljardus ASV dolāru. Bez tam, jāatzīmē, ka, ja 1980.gadā ieguldījumus sabalansētajos valūtas fondos veica tikai 6% amerikāņu ģimeņu, tad deviņdesmito gadu vidū – jau apmēram 30% amerikāņu ģimeņu².

Pēdējo gadu desmitā, ieguldījumu fondu aktīvu pieauguma tempi strauji palielinājās visā pasaulē: kā attīstīto tirgus ekonomisko attiecību valstīs, tā arī pārejas ekonomikas valstīs.

Par iemeslu tam var minēt ieguldījumu fondu popularitātes pieaugumu ieguldītāju starpā. Pie tam, pēc vairāku pētnieku domām, ieguldītājiem ieguldījumu fondi kļūst interesanti no četrus faktoru redzējuma:

- profesionālā pārvalde,
- riska samazināšana,
- izdevumu samazināšana,
- ieguldītāju interešu aizsardzība.

¹ Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли: Пер. с англ. Инвестиции., ИНФРА-М, 2003, 1028с

² The Investment Company Institute is the national association of U.S. investment companies, including mutual funds, closed-end funds, exchange-traded funds (ETFs), and unit investment trusts (UITs). Pieejams: www.ici.org Resurss aprakstīts 15.03.2008.

Pieejamās informācijas apjoms un sarežģītība vērojama tajā apstākļi, ka atsevišķs ieguldītājs – amatieris arvien mazāk ir spējīgs to aptvert un saprast. Kā rāda attīstīto tirgu pieredze, ir mazs cilvēku skaits, pārsvarā pensionāri, kuri patērē ļoti daudz laika un enerģijas savu ieguldījumu pārvaldē. Tomēr vairākums cilvēkiem nepietiek laika, vēlēšanās un profesionālo zināšanu, lai ar to nodarbotos. Minētie cilvēki izvēlas deleģēt ieguldījumu izvēles un pārvaldes tiesības profesionāliem ieguldījumu pārvaldniekiem. Ieguldījumu fondi nodrošina profesionālo ieguldījumu pārvaldi visa laika periodā vienkāršā veidā. Tas ir svarīgi attīstītam tirgum, kur informācija ir plaši pieejama un kur pastāv noteikta regulēšanas sistēma.

Par pamatu tam, ka veicot ieguldījumus ieguldījumu fondos tiek samazināta riska pakāpe privātajam ieguldītājam, ir risku daba, kura ir raksturīga vērtspapīriem. Katrs vērtspapīrs ieskauj sevī divas riska pamatvienības: specifisko risku, kas ir raksturīgs tieši šim vērtspapīram, un sistēmas risku, kas ir raksturīgs visiem dotā tirgus vērtspapīriem. Vērtspapīru specifiskais risks, piemēram, ataino kompānijas darbības specifiskos raksturojumus, tās vietu tirgū, finanšu stabilitāti, menedžmenta kvalitāti utt. Izmainoties kā specifiskajam, tā arī sistēmas riskam, tiek pielietots dispersijas statistiskais rādītājs.

No individuālā ieguldītāja viedokļa patēriņa faktors kļūst arvien nozīmīgāks riska faktora iespaidā. Lai samazinātu ieguldījumu risku vērtspapīru tirgū, nepieciešams diversificēt ieguldījumus. Jo lielāka diversifikācija, jo augstāka darījumu noslēgšanas vērtība. Ekonomija mērogā ļauj ieguldījumu fondam, salīdzinot ar sīku individuālo ieguldītāju, veikt diversifikāciju ar zemākiem izdevumiem.

Ieguldījumu fondu darbība attīstītajās valstīs stingri tiek regulēta un kontrolēta, pie kam paši ieguldījumu savienības pārstāvji pieprasa stingru regulēšanu, jo saprot, ka jebkurš skandāls var sakompromitēt visu fondu darbību un sagraut tiem uzticību.

Cilvēkiem jābūt pārliecinātiem, ka to naudas līdzekļi ir pasargāti no krāpniecības, zādzības un citiem pārkāpumiem, kā arī par to, ka, ja kas līdzīgs arī notiks, tad pastāv uzticami zaudējumu atlīdzināšanas veidi. Šādas pārliecības neesamības gadījumā privātie ieguldītāji vienkārši nepiedalīsies ieguldījumu fondos.

Pasaules tirgus globalizācija atstāja būtisku iespaidu uz ieguldījumu fondiem. Kaut lielāko aktīvu daļu, kuru pārvalda katrā valstī, joprojām veido fondi, kuri iegulda depozītos, obligācijās un akcijās savā tirgū, ārvalstu aktīvu, kuri atrodas fondu pārvaldē, vērtības izaugsmes tempi ir augstāki, nekā fondu izaugsmes tempi, kas iegulda savos aktīvos. Jau ir sākusies starptautiskā ieguldījumu fondu pārvaldnieku konsolidēšanās milzīgajās kompānijās, kur katra pārvalda aktīvus vairāk, nekā simts miljardi ASV dolāru apmērā.

Ieguldījumu veikšanu valstīs ar pārejošo ekonomiku attur vairāki faktori. Un proti, to vērtspapīru tirgus ir nestabils, straujas ienākumu izaugsmes periodam seko ievērojams akciju kursu samazinājums.

Rezultātā riska elements ir vērojams visos šo valstu fondu tirgus operāciju veidos. Dažās šāda tipa valstīs nav izveidots attiecīgs juridiskais un tiesiskais fondu tirgus operāciju pamatojums, nepietiekoši izstrādāta grāmatvedības uzskaites un darījumu ar vērtspapīriem norēķināšanās sistēma. Viss minētais veido auglīgu pamatu mahinācijām un korupcijai.

Bez tam, pastāv arī faktori, kuri veicina ārvalstu portfeļu ieguldījumu veikšanu valstīs ar pārejošo ekonomiku. Pirmkārt, apstākļi, ka, saskaņā ar praktiski visiem prognozēm, ekonomiskās izaugsmes tempi daudzās no tām tuvākajā desmitgadē divas – trīs reizes pārsniegs attīstības tempus valsts ar stabilām tirgus attiecībām, kam jāveicina kapitalizācijas izaugsmi šajā tirgū, tā arī ienesīgumu palielināšanu.

Deviņdesmitajos gados vairākas valstis ar pārejošo ekonomisku uzsāka integrāciju pasaules ekonomikā. Vispirms, tas atteicās uz Dienvidaustrumu Āzijas un Latīņamerikāņu valstīm. Tajās ir atcelti daudz ierobežojumu, kas aizkavēja brīvu kapitāla kustību. Valstis, kas stājās tirgus reformas ceļā, saskārās ar nepieciešamību piesaistīt ieguldījumu resursus un sāka atcelt vairumu šķēršļu, kas kavēja brīvu kapitāla apgrozību. Tās rīkoja pasākumu kompleksu, lai vairāk piesaistītu ārvalstu līdzekļus un aizsargātu ārvalstu ieguldītājus.

Pareizs ir uzskats, ka valstīs ar attīstošo tirgus sistēmu ir milzīgs pieprasījums pēc ieguldījumiem. Šajās valstīs ieguldījumu fondi tiek uzskatīti par labu ietaupījumu ieguldīšanas līdzekli. Skaidrs, ka ieguldījumu fondu attīstībai jāatšķiras no līdzīga procesa valstīs ar attīstītām tirgus attiecībām. Valstīs ar attīstošo fondu tirgu parasti vērojams ilgtermiņa ieguldījumu fondu deficīts (pirmkārt, dzīvības apdrošināšanas kompānijas un pensiju fondi), kuru naudas līdzekļu pieplūdums atbalsta attīstīto valstu finanšu tirgu.

Šajās valstīs parasti ir vērojama nenozīmīga daļa tā saucamās vidējās klases, kas ir spējīga iegādāties finanšu aktīvus (šī klase tik tikko veidojas). Attīstītajās valstīs liela loma tirgus attīstībā tika piešķirta mantojumā nododamajai bagātībai – mūsdienu attīstītajās ekonomikas mantojuma faktoram tiek piešķirta maza nozīme.

2. Ieguldījumu fondu darbība finanšu resursu piesaistīšana uzņēmumos

2.1. Ekonomikas un likumdošanas aspekti ieguldījumu fondu attīstībā

Dažādu valstu ieguldījumu fondu regulēšanas sistēmas ir ļoti atšķirīgas. Vienās valstīs ir detalizēta primārā likumdošana, bet citās līdzīgus nosacījumus satur regulatoru noteiktie noteikumi. Amerikas Savienotajās Valstīs regulatora lomu veic Vērtspapīru un biržu komisija (United States Securities and Exchange Commission (SEC)), Lielbritānijā – Finanšu pakalpojumu komisija (Financial Services Authority (FSA)), Japānā – Finanšu aģentūra (Financial Services Agency (FSA)), Vācijā – Finanšu komisija (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin)), Francijā – Autorite des marchés financiers (AMF), Austrālijā – Vērtspapīru un investīcijas komisija (Australian Securities and Investments Commission (ASIC)), Brazīlijā – Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Ķīnā – Vērtspapīru regulators (China Securities Regulatory Commission (CSRC)), Indijā – Securities and Exchange Board of India (SEBI), Latvijā – Finanšu un Kapitāla Tirgus Komisija (FKTK)¹.

Dažās valstīs regulators pieņem formālus lēmumus par vienas vai citas darbības tiesiskumu. Citās valstīs šiem lēmumiem ir daudz mazāks formalitātes raksturs.

Civillietu tiesas un krimināltiesas var spēlēt lielāku vai mazāku lomu, atkarībā no regulatora pilnvarām sodu uzlikšanā, kā arī no tā, vai regulatoram ir pietiekami līdzekļi, kas spēj atjaunot taisnīgumu un aizsargāt ieguldītāju, nevēršoties tiesā.

Kolektīvo ieguldījumu fondu regulēšanas sistēmas pamatpraksturojums tiek bāzēts uz šādiem desmit pamatprincipiem, kuri ir izstrādāti Starptautiskajā vērtspapīru komisijas organizācijā (IOSCO):

- 1) jebkura veida ieguldījumu fondu, kas neatbilst noteiktumiem, dibināšanai jābūt aizliegtai;
- 2) fondu aktīvu pārvalde jāveic pārvaldniekam, aktīvu glabāšanai jānotiek specializētajos depozitārijos un tiem jābūt nošķirti no pārvaldošās kompānijas un citu ieguldījumu fondu aktīviem;
- 3) kompāniju, depozitāriju pārvaldniekiem un šo iestāžu amatpersonām jāievēro uzvedības standarti un noteiktās prasības;
- 4) citām organizācijām fondu kompāniju pārvaldnieku deleģētās funkcijas jāpilda pilnā apmērā ar pienācīgu kvalitāti, pie kam pārvaldošās kompānijas pamata atbildība ieguldītāju priekšā nevar būt pārdeģēta;

¹ International Organization of Securities Commission. Pieejams: <http://www.iosco.org>

5) vienotam regulēšanas orgānam jāveic kontrole pār saistīto ar ieguldījumu fondiem organizāciju darbību;

6) ar ieguldījumu fondiem saistīto organizāciju savstarpējos konfliktus vienmēr jārisina fondu ieguldītāju interesēs;

7) ieguldījumu fondu apliecību vērtībai jābūt piesaistītai privāto fondu aktīvu vērtībai, bet fondu aktīvu novērtēšanas sistēmai jābūt vienādi taisnīgai visām to ieguldītāju kategorijām: ienākošiem, izejošiem vai fondā paliekošiem;

8) fondu ieguldījumiem jābūt atbilstošiem diversifikācijas un likviditātes prasībām;

9) ieguldītāju intereses nedrīkst ierobežot; ieguldītāju intereses jāņem vērā, pieņemot svarīgus lēmumus, kas ietekmē fondu attīstību; ieguldītājus jāapvelta ar tiesībām pārdot to vērtspapīrus otrreizējā tirgū;

10) Ieguldītājiem jābūt pieejamai visai informācijai, lai pieņemtu ieguldījumu pamatotus lēmumus.

Amerikas Savienoto Valstu Vērtspapīru un biržu komisija (SEC) Starptautiskajam vērtspapīru tirgus attīstības institūtam 1999.gadā sagatavoja savas rekomendācijas par regulēšanas likumdošanu un kontroli pār ieguldījumu kompāniju darbību Amerikas Savienotajās Valstīs. Tajās tika noteiktas regulēšanas likumdošanas un kontroles pār ieguldījumu kompāniju darbību mērķi. Dažas no Amerikas Savienoto Valstu Vērtspapīru un biržu komisijas (SEC) rekomendācijām:

1) ieguldījumu kompānijas (fonda) darbības nodrošināšana, pamatojoties uz kompānijas dibināšanas momentā noteiktiem nosacījumiem;

2) precīzas un patiesības atbilstošas informācijas atklāšanas garantēšana;

3) fonda apliecības vērtības noteikšanas pieņemtās metodikas izmantošanas nodrošināšana, tās pārdodot vai dzēšot;

4) uzcenojuma maksimālas normas noteikšana, pārdodot fonda apliecības;

5) personīgo fonda līdzekļu izmantošanas fonda apliecību izvietojumam norobežošana;

6) ieguldījumu konsultantu darba samaksas „saprātīgo” robežu noteikšana, atbilstošu vidējai pilnvaroto personu darba samaksai nozarē;

7) fonda aktīvu saglabāšanas nodrošināšana;

8) fondu vadības likumu ievērošanas nodrošināšana;

9) ieguldītāju interešu aizsardzības nodrošināšana gadījumos, ja fondu vadībā parādās negodprātīgi cilvēki;

10) fondu vadības darbības obligātās neatkarīgās kontroles nodrošināšana;

11) fondu finansēšanas operāciju veikšanai aizņēmuma kapitāla piesaistīšanas ierobežošana.

Eiropas Savienībā ieguldījumu fondus regulē Eiropas Kopienas direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC)¹, kas nosaka vairākas ieguldījumu fondu darbības nepieciešamās pazīmes:

- 1) darbības publiskums;
- 2) aktīvu portfeļa formēšanas procesā risku izlīdzināšanas procesa izmantošana;
- 3) par ieguldījuma pamatobjektu kalpo vērtspapīri, kuri apgrozās organizētajā tirgū;
- 4) aizņēmumu struktūras un sastāva ierobežojumi;
- 5) valsts un sabiedrības kontrole.

Ieguldījumu fondu darbību Latvijā regulē Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likums², FKTK izdotie noteikumi un Eiropas Savienības regulas.

Salīdzinot ar starptautiskajām normām, pirmkārt, ar Eiropas normām, Latvijas likumdošanas akti satur nosacījumus, kas pilnībā atbilst iepriekš minētām direktīvas par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS) pazīmēm³.

Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likums izdala šādu fondu divus veidus: atvērtie un slēgtie. Visas nepieciešamās pārvaldošai kompānijai un turētājbankai (depozitārijam) formālās noteiktās normas, kas saistītas ar instrumentu izvietojumu, likumā ir noteiktas. Pārvaldošā kompānija pārvalda aktīvus, bet turētājbanka, atbilstoši, glabā aktīvus un kontrolē pārvaldošo kompāniju. Tas pilnībā atbilst vispārpieņemtajai pasaules praksei. Turētājbanka pilnā apmērā atbild fonda ieguldītāju, sabiedrības un trešo personu priekšā par zaudējumiem, kas nodarīti, ja turētājbanka ar nolūku vai aiz neuzmanības pārkāpusi likumu vai turētājbankas līgumu vai nolaidīgi veikusi savus pienākumus⁴.

Likums satur normu, kas nosaka, ka turētājbanka var būt kredītiestāde, kurai Komisija ir izsniegusi licenci kredītiestādes darbībai un kura normatīvajos aktos noteiktajā kārtībā ir uzsākusi ieguldījumu pakalpojumu sniegšanu (arī finanšu instrumentu turēšanu)⁵. Sakarā ar to, ka turētājbanka (kā arī pārvaldošā kompānija) nenes nekādu materiālo atbildību par ieguldītāju līdzekļu ieguldīšanas rezultātiem, kas atrodas tās kontrolē, minētā norma kļūst par aizlieguma mehānismu, kas neļauj „vājām” kompānijām iziet tirgū. Tāpēc šī norma likumā, pēc autora domām, ir noteikta, lai aizsargātu ieguldītāju tiesības.

¹ International Securities Law. Pieejams:

<http://books.google.lv/books?id=CP6gpjjP3R8C&pg=PT483&lpg=PT483&dq=UCITS+85/61+&source=web&ots=rtnMiBGPSn&sig=-BJ8U5qoDK6NVd19PPsggW8y8dA&hl=lv#PPT483,M1>

² Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums. Latvijas Vēstnesis.

Pieejams:http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953

³ Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums. Latvijas Vēstnesis.

Pieejams:http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953

⁴ Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums. Latvijas Vēstnesis.

Pieejams:http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953

⁵ Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums. Latvijas Vēstnesis.

Pieejams:http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953

Par pietiekoši nopietnu likuma nepilnību autors uzskata tajā neesošu normu par turētājbankas (depozitārija) neatkarību no pārvaldošās kompānijas un paša ieguldījuma fonda. Iespējams, tas izdarīts ar nolūku nostiprināt pastāvošo praksi pārvaldošās kompānijas darbībā saistībā ar tās turētājbankām (depozitārijiem) (piemēram, paši par sevi runājošie tandēmi - Parex Asset Management un turētājbanka Parex banka, „LKB Asset Management” un turētājbanka Krājbanka, BTB Asset Management un turētājbanka Baltic Trust Bank, „Hansa Fondi” un turētājbanka Hansa banka, RB Asset Management un Rietumu Banka, AB.LV Asset Management un turētājbanka Aizkraukles banka utt.).

Salīdzinot direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC) normas ar Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likuma normām attiecībā uz ieguldījumu objektiem, autors secina, ka Eiropas Savienības direktīva formulē fondu aktīviem noteiktās prasības, kā arī saskaņā ar Eiropas Savienības direktīvām, Latvijas Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likums tāpat formulē prasības ieguldījuma objektiem, bet ar nelielām atrunām.

Direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS) pamatprasības nozīmē to, ka tiesības iegādāties ir dotas tikai tiem vērtspapīriem, kas apgrozās biržā citā analogiski regulētajā tirgū, un tāpēc tiem ir objektīva tirgus cena un likviditāte, bet darījumi ar tiem notiek tikai pēc noteiktām procedūrām. Latvijas likums satur nelielus papildinājumus, un proti, fonda līdzekļus drīkst ieguldīt naudas tirgus instrumentos, kas netiek tirgoti regulētos tirgos, ja:

1) tos ir emitējusi vai garantējusi Latvija, cita dalībvalsts vai minēto valstu pašvaldība, cita valsts (federālā valstī - viena no federācijas locekļiem) vai starptautiska finanšu institūcija, ja viena vai vairākas dalībvalstis ir tās locekles;

2) tos ir emitējusi vai garantējusi Latvijas, citas dalībvalsts vai Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas dalībvalsts centrālā banka, Eiropas Centrālā banka vai Eiropas Investīciju banka;

3) tos ir emitējusi komercsabiedrība, kuras vērtspapīri tiek tirgoti šā likuma noteiktajā kārtībā;

4) tos ir emitējusi vai garantējusi kredītiestāde, kas reģistrēta Latvijā, citā dalībvalstī vai Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas dalībvalstī un ir tiesīga sniegt finanšu pakalpojumus minētajās valstīs;

5) tos ir emitējusi Komisijas apstiprinātajā kategorijā ietilpstoša komercsabiedrība un uz ieguldījumiem šādos naudas tirgus instrumentos attiecas ieguldītāju aizsardzība, kas līdzvērtīga šā likuma minētajai aizsardzībai. Šādā gadījumā naudas tirgus instrumentu emitents ir komercsabiedrība:

- kuras kapitāla un rezervju apjoms ir ekvivalents desmit miljoniem eiro un kura atbilstoši likumiem sagatavo un publicē gada pārskatu,
- kas ir vienā grupā ar vienu vai vairākām komercsabiedrībām, kuru akcijas iekļautas vai tiek tirgotas šā likuma noteiktajā kārtībā, un kas ir paredzēta tam, lai piesaistītu naudas līdzekļus grupai vai finansētu tādu finanšu instrumentu emisiju, kuros nostiprināto saistību segums ir naudas plūsma attiecīgā emitenta norēķinu kontā kredītiestādē¹.

Pievēršoties direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC), autors secina, ka tajā ir iekļauta prasība, ka kolektīviem ieguldījumiem jābūt iekšēji diversificētiem, kā arī tiek noteiktas detalizētas un stingras prasības aktīvu struktūrai. Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likums arī nosaka tiešas prasības fondu aktīvu struktūrai. Minētās prasības noteiktas likuma 66.pantā. Tā, Latvijas likums pieprasa, lai ieguldījuma fonda ieguldījumi viena emitenta vērtspapīros (izņemot valsts vērtspapīrus) nepārsniegtu 5% no tīro fonda aktīvu vērtības. Šī norma arī ir noteikta direktīvas par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC) – ne vairāk par 5%, ka risku sadalījuma princips Latvijas ieguldījumu fondos tiek pielietots pilnā apjomā.

Neskatoties uz to, ka Latvijas ieguldījumu fondi ir pietiekami caurredzami: pēc informācijas atklātības normām tie praktiski pilnīgi atbilst Eiropas Savienības prasībām, bet dažās pozīcijās prasības ir pat stingrākas, - pēc autora domām jāpiezīmē, ka pasaules pieredze pilnīgi netiek ņemta vērā. Direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC) pieprasa, lai pārvaldnieki savas atskaites papildina ar komentāriem, kas atspoguļo to darbības rezultātus, pielietojot vispārpieņemtos kritērijus. Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likums pietiekoši detalizēti nosaka prasību pret izplatāmās, publicējamās vai piestādītās pēc pieprasījuma informācijas saturu. Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likumā stingri noteikts regulatoram (Finanšu kapitāla un tirgus komisijai) atskaišu iesniegšanas prasību apjoms, termiņi un forma. Tajā pašā laikā direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC) nosaka, ka regulatoram tiek iesniegta tāda atskaite, kura satur obligātās publicitātes informāciju. Tas nenozīmē, ka Eiropas Savienības regulatoriem nav tiesību pēc nepieciešamības pieprasīt papildus informāciju, bet kopumā gan sabiedrība, gan arī regulators atrodas vienādās informācijas gūšanas apstākļos.

Par svarīgāko Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likuma normu var uzskatīt atļauju fondu apliecībām apgrozīties otrreizējā tirgū, pie kam, neobligāti organizētajā. Fondu apliecību otrreizējais apgrozījums atrisina ieguldījumu fondu instrumentu pieejamības problēmu.

¹ Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums. Latvijas Vēstnesis. Pieejams:
http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953

Ir paredzēti arī citi papildus ieguldītāju aizsardzības līdzekļi, kas nodrošina tiem apstākļus, kuri ir ekvivalenti tradicionālajai instrumentu iegādāšanai un pārdošanai ar pārvaldnieka vai tā aģenta starpniecību.

Gan direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC), gan arī Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likums lielu uzmanību pievērš ieguldījumu fondu darbības regulēšanas jautājumiem. Pie kam, Eiropas Savienības direktīva sāk ar regulatora atbildību – tā ir citāda regulatora lomas un vietas mūsdienīgajā tirgus ekonomikā pozicionēšana, kur tam ir pienākums, pirmkārt, nodarboties ar nozares attīstību, ieguldītajam labvēlīgu un biznesa funkcionāli izdevīgu apstākļu radīšanu, kas stimulē jaunu produktu un pakalpojumu veidošanu, un tikai pēc tam veikt kontroles funkcijas. Tomēr neviens neapstrīd, ka regulatoram, veicot kontroles funkcijas, nopietnas pilnvaras ir nepieciešamas.

Atsevišķi jāpievēršas regulatora darbības publiskumam. Direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC) ir īpaši noteikta norma par regulatora publiskumu, Ieguldītāju pārvaldes sabiedrības likumā – nav. Tiesa, Finanšu kapitāla un tirgus komisiju nevar vainot publiskuma trūkumā. Tomēr, pieņemot, ka regulatora atklātums ir kolektīvo ieguldījumu veiksmīgas attīstības svarīgākais elements, jāatzīmē, ka ne vienmēr, īpaši Eiropas valstīs, tiek pieņemts valsts regulēšanas „puspēķu” modelis. Daudzas valstis savas regulēšanas pilnvaras deleģējušas profesionālo dalībnieku apvienībām, citām nevalstiskajām institūcijām, piešķirot tām nepieciešamās pilnvaras un resursus. Tāpēc regulatoram, nevis pēc statusa, bet darbībā jāpierāda darbinieku profesionālisms, savas iespējas kontrolēt tirgus dalībniekus, analizēt to atskaites un atbildēt sabiedrības priekšā.

2.2. Ieguldījumu fondu darbība ieguldījumu tirgū

Var pieņemt, ka ieguldījumu fondu darbības ietaupījumu tirgū veiksmē ir atkarīga no diviem komponentiem: šīs darbības informatīvais nodrošinājums un masu ieguldītāju – sabiedrības – uzticamība.

Visu vērtspapīru tirgus dalībnieku (emitentu, starpnieku, regulēšanas orgānu) tiesiskās un profesionālās kultūras līmenim ir tik pat liela nozīme, kā tirgus efektīvā tiesiskā pamatojuma esamība.

Ļoti svarīgs moments – tā ir izglītība fondu tirgus un kopējās sabiedrības tirgus kultūras attīstības sfērā. Nepietiekamā ieguldītāju informētība ir par nopietnu šķērslī to pareizo ieguldījumu lēmumu pieņemšanai.

No prakses izriet, ka svarīgākais sabiedrības neiesaistīšanas ieguldījumu fondos iemesls ir nezināšana par to eksistenci. Lai kolektīvo ieguldījumu tirgus, arī viss fondu tirgus sāktu darboties pilnā apjomā, tam jāsaņem aktīvu atbalstu no apakšas – no plašiem ieguldītāju slāņiem. Tieši ieguldītāju, kas veido pieprasījumu pēc kolektīviem ieguldījumu instrumentiem, ekonomiskās intereses kļūst par vērtspapīru tirgus attīstības pamatstimulu kā Latvijā, tā arī citās pasaules valstīs.

Lielākā daļa privāto ieguldītāju raksturojās ar zemu finanšu izpratnes līmeni. Ieguldītāju apmācība veicina vienu no galvenajiem efektīvās regulēšanas pamatuzdevumu izpildi, kas ietver sevī ieguldītāju interešu aizsardzību.

Pēc autora uzskata ieguldītāju apmācība un informēšana ir īpaši svarīga, izmantojot vērtspapīru tirgū jaunās tehnoloģijas, tādas kā finanšu instrumentu tirdzniecība Interneta tīklā.

Ieguldītāju apmācības nepieciešamība ir viens no svarīgākiem fondu tirgus attīstības virzieniem. To atzīmē kā starptautiskās regulētāju organizācijas, tā arī kolektīvo ieguldījumu jomas speciālisti valstīs ar attīstošo finanšu tirgu.

Ieguldītājiem nepieciešamās informācijas trūkums noved līdz nepareizai ieguldījumu iespēju izvēlei, kad iegādāto finanšu instrumentu raksturojumi neatbilst noteiktām ieguldītāja prasībām. Rezultātā ieguldītājiem zūd interese pret fondu tirgu kopumā.

Bez informācijas, kā ieguldījumu fondu darbības ietaupījumu tirgū panākuma sastāvdaļas, svarīga loma ir arī sabiedrības uzticamība ieguldījumu fondam.

Pēdējā desmitgadē, pēc Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības likuma stāšanās spēkā, Latvijā ieguldījumu fondi guvuši valstisku atbalstu – ar ekonomiskiem, tiesiskiem un izskaidrojošiem līdzekļiem.

Analizējot šos momentus, īpašas raizes rada ārpustirgus risku samazināšanas mehānisma neesamība – risku, kas saistīti ar dažāda veida krāpnieciskām darbībām vērtspapīru tirgū. Šobrīd spēkā esošā ieguldītāju, kas savus līdzekļus apvieno ieguldījumu fondos, īpašuma saglabāšanas garantēšanas sistēma ir noteikta pēc četriem elementiem:

- 1) pārvaldes un fondu sastāvā esošā īpašuma glabāšanas funkciju sadalījums;
- 2) aizliegums apvienot fondu pārvaldes darbības ar citām darbības jomām;
- 3) pārvaldes kompānijas un specializētā depozitārija darbības licencēšanas nepieciešamība;
- 4) stingrs valstisks regulējums.

Pielietojot praksē šo mehānismu pēdējos desmit gados nav radušās nopietnas problēmas, tomēr tas nenodrošina pilnīgu ietaupījumu saglabāšanas pārlicību. Kā pierāda prakse, sabiedrības nepiedalīšanās ieguldījumu fondos svarīgākie iemesli ir – nezināšana par to esamību, to darbības mehānismu nepārzināšana un bailes no iespējamām krāpšanām.

Nepieciešams norādīt, ka neskatoties uz krāpniecības faktu un nopietnu pārkāpumu ieguldījumu fondu tirgū neesamību, tirgus tomēr ir nepietiekoši aizsargāts no riskiem, kas saistīti ar ieguldījumu procesā iesaistīto organizāciju personālsastāva likumpārkāpumiem un nekvalificētām darbībām, kā arī ar nesankcionēto trešo personu piekļuvi konfidencialajai informācijai.

Pasaules fondu tirgū jau vairāk nekā sešdesmit gadus darbojās speciālā risku apdrošināšanas programma, kas ļauj profesionāliem vērtspapīru tirgus dalībniekiem samazināt līdz minimumam krāpniecības sekas kā no sava personāla puses, tā arī no trešo personu puses. Minētajai apdrošināšanas polisei ir noteikts atbildības limits visos apdrošināšanas gadījumos, pie kam nenosedzamais zaudējums tiek noteikts katrā apdrošināšanas gadījumā. Apdrošināšanas kompensācija tiek izmaksāta tikai apdrošinātājam, tas ir, tieši apdrošinātam finanšu institūtam gadījumā, ja tam radušās saistības pret trešo personu. Neskatoties uz to, ka nevienā attīstītā tirgū nav normatīvi noteikts šādu risku obligātās apdrošināšanas pienākums, Amerikas Savienotajās Valstīs un Dienvidamerikā praktiski 100%, bet Eiropā 75%-80% finanšu institūtiem ir līdzīgs apdrošināšanas segums¹. Latvijā risku, kas saistīti ar ieguldījumiem vērtspapīros, segumu reglamentē Ieguldītāju aizsardzības likums², kura stāšanās spēkā palīdzēja manāmi samazināt saspringumu dotajā jautājumā, jo šāda mehānisma pamatmērķis ir atjaunot ieguldītāju uzticēšanos vērtspapīru tirgum un palielināt kapitāla plūsmu.

Ieguldītāju aizsardzības programmas darbojas daudzās ārvalstīs, kaut aizsardzības mehānisms tajās ir atšķirīgs. Valstīs ar attīstītu fondu tirgu tiek praktizēti kompensēšanas fondi, privātā apdrošināšana, individuālās aizsardzības metodes, kolektīvo ieguldījumu aizsardzības shēmas, garantiju fondi aizsardzībai no klīringa un aprēķinu riskiem.

Kompensāciju fondi tiek veidoti pārsvarā, lai aizsargātu maksātnespējīgo brokeru klientus. Uz visu brokeru firmu iemaksas (iepriekšējais finansējums) bāzes tiek veidots kopējais fonds, no kura arī tiek izmaksātas ierobežotās kompensācijas maksātnespējīgo brokeru klientiem, ja izmaksām nepietiek tā aktīvu. Šādas pieejas pozitīvā puse slēpjas tādā apstāklī, ka kompensācijas tiek izmaksātas pat pilnīgas bankrotējošā brokera aktīvu neesamības gadījumā, pie kam, diezgan ātri izdevumi tiek sadalīti starp vairākiem brokeriem un kompensāciju fonds papildus uzsāk brokeru kontroli. Par šādas pieejas trūkumu var uzskatīt, ka tiek noteikts kompensāciju izmaksu maksimālais līmenis un šādi fondi nenovērš aktīvu iesaldēšanu bankrota gadījumā.

¹ Радыгин А., Хабарова Л., Шапиро Л. Базовый курс по рынку ценных бумаг. Финансовый издательский дом Деловой экспресс, 1997, раздел 7, с. 7

²Ieguldītāju aizsardzības likums. Latvijas Vēstnesis. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=55829&mode=KDOC>

Privātās apdrošināšanas gadījumos brokeri, kuri darbojas individuāli vai kolektīvi, savus klientus apdrošina apdrošināšanas kompānijās no krāpniecības, nolaidības, dokumentu zaudējuma utt. Šādas metodes priekšrocība – tās vienkāršība, apdrošināšanas kompānijas papildus kontrole, bet trūkums – ievērojamas izmaksas, apdrošināšanas izmaksu maksimālais līmenis, daudz izņēmumu no noteikumiem. Klients var vienoties ar brokeru par individuālo aizsardzības līdzekļu izmantošanu (drošības nauda, aktīvu nodošana personīgajā glabāšanā utt.). Ar šādām metodēm var nodrošināt klienta priekšrocības, tomēr tas dārgi klientam izmaksā; kā arī ne vienmēr individuālā vienošanās ir visefektīvāka.

Visās valstīs fondu tirgu ieguldītāju aizsardzības programmās piedalās fondu biržu dalībnieki, bet Amerikas Savienotajās Valstīs un Honkongā arī brokeri, kuri nav to dalībnieki, Lielbritānijā un Kanādā – vērtspapīru tirgus profesionālo dalībnieku pašregulējamās organizācijas. Biedru maksas vai nodevas tiek iekasētas tādā vai citādā formā visās programmās. Turpmāk fondu aktīvi tiek ieguldīti, lai saņemtu papildus ienākumus. Bez tam, ir iespējamas kredītu līnijas, aizņēmumi un apdrošināšana.

Parasti programmas sedz fondu klientu – dalībnieku, kuri nav spējīgi atgriezt tiem utzicētos līdzekļus un vērtspapīrus, zaudējumus. Dažas programmas paredz plašāku segumu. Piemēram, Austrālijā programma aizsargā pret kontrakta neizpildīšanu, Lielbritānijā – no noteiktām krāpniecības darbībām. Tomēr neviena no programmām neapdrošina ieguldījumus no vērtspapīru tirgus vērtības krišanas.

Visās programmās tiek noteikts kompensāciju limits. Amerikas Savienotajās Valstīs, Kanādā, Lielbritānijā – arī kompensācijas limits par katru risku. Vairākumā programmās ir paredzēts cietušo ieguldītāju prasības iesniegšanas maksimālais termiņš – pamatā seši mēneši no kompānijas bankrota brīža.

Vairākums attīstīto valstu ieguldītāju aizsardzības programmas tiek organizētas un pārvaldītas ar pašu vērtspapīru tirgus dalībnieku piedalīšanos. Kanādā Ieguldītāju aizsardzības fonda augstākajā orgānā ietilpst arī profesionālo dalībnieku pašregulējamo organizāciju un ieguldītāju pārstāvji. Lielbritānijā Ieguldītāju kompensāciju shēmas direktoru padome sastāv no profesionālo dalībnieku pašregulējamo organizāciju pārstāvjiem. Singapūrā Pilnvarojuma fonda austākais orgāns ir fondu birža, bet Austrālijā – fondu biržas garantiju korporācija (meitas kompānija). Amerikas Savienotajās Valstīs Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporāciju (SIPC) vada direktoru padome, kas sastāv no valdības pārstāvjiem, vērtspapīru un ieguldītāju nozares. Tomēr lielāko daļu no visiem direktoru padomes locekļiem (pieci vai septiņi) nozīmē Amerikas Savienoto Valstu prezidents un apstiprina Amerikas Savienoto Valstu Senāts. Pie kam, direktoru padomes priekšsēdētāju un viņa vietnieku nozīmē no sabiedrības neatkarīgajiem pārstāvjiem, kuri nav saistīti ar fondu tirgus institūtiem. Tik aktīvu valdības iesaistīšanos šīs

korporācijas pārvaldē var izskaidrot ar to, ka amerikāņu likumdošana ieguldītāju aizsardzībai paredz valdības līdzekļu izmantošanu (aizņēmumu veidā). Citās valstīs tādas prakses nav. Bet Honkongā Apvienotā kompensāciju un biržu fonda augstākais orgāns tiek veidots no Vērtspapīru komisijas un Honkongas fondu biržas pārstāvjiem.

Nepieciešams izvērtēt ieguldītāju tiesību aizsardzības programmas darbību uz Amerikas Savienoto Valstu pieredzes. Jau pieminētās (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācijas kompensāciju fonds sastāvs no banku depozītu rēķinos izvietotiem naudas līdzekļiem, Amerikas Savienoto Valstu valdības vai atsevišķu valdības aģentu vērtspapīros ieguldītiem naudas līdzekļiem, kā arī no garantētām kredītu līnijām. Par fonda veidošanas avotiem tiek uzskatītas (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācija dalībnieku biedru maksas un ienākumi no korporācijas ieguldījumu darbības. Fonda veidošana sākās ar (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācija dibināšanu 1970.gadā un turpinājās līdz sasniedza simts piecdesmit miljonu ASV dolāru noteikto līmeni 1977.gadā. Šajā periodā organizāciju – (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācijas dalībnieku biedru maksas tika iekasētas katru kvartālu 0,5% apmērā no dalībnieku ienākumiem no darījumiem ar vērtspapīriem.

Fonda veidošanas procesa beigās stājās spēkā noteikumi par fonda uzturēšanu noteiktajā līmenī un biedru maksa tika noteikta līmenī, kas nepārsniedz 0,25% no dalībnieku gada kopējiem ienākumiem. Bija vērojami periodi, kad biedru maksa vispār netika iekasēta, tāpat bija vērojami ilgstoši periodi, kad tika noteikta fiksētā biedru maksa 25 un 100 ASV dolāru apmērā.

Turpmāk par (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācijas dalībnieku biedru maksas apmēra noteikšanas pamatu tika uzskatīta tīrā peļņa no pamatdarbības, bet biedru maksas apmērs tika pārskatīts ik gadu. Fonda nepietiekamā apjoma gadījumos (kas var notikt lielā mēroga krīzes gadījumā) (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācijai ir tiesības saņemt kredītu viena miljarda ASV dolāru apmērā no Amerikas Savienoto Valstu valdības.

Ja (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācija konstatē, ka viens no tās dalībniekiem nav spējīgs izpildīt savas saistības klientu priekšā vai vērojamas šādas briesmas, korporācijai ir tiesības vērsties Amerikas Savienoto Valstu apgabaltiesā, lai pieņemtu „lēmumu par klientu aizsardzību”, kas no sevis izsaka tiesas lēmumu par to, ka konkrētā brokera klientiem ir nepieciešama aizsardzība, kas paredzēta Ieguldītāju tiesību aizsardzības likumā. (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācijai ir tiesības savu pieteikumu „apvienot” ar Vērtspapīru un biržu komisijas prasības pieteikumu. Šādā situācijā Komisija parasti mēģina panākt kāda tiesas aizlieguma uzlikšanu brokerim, tajā pašā laikā Korporācija vienlaicīgi mēģina

saņemt lēmumu par klientu aizsardzību. Pie kam, tikai SIPC ir tādas tiesības. Ieguldītāju tiesību aizsardzības likums neparedz privātpersonām tiesības vērsties tiesā ar pieteikumu ierosināt lietu.

Tiesai ir pienākums apmierināt (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācijas prasību, ka tiks konstatēts, ka (SIPC) Vērtspapīru ieguldītāju aizsardzības korporācijas dalībnieks atbilst kādām no sekojošām prasībām:

1) pamatojoties uz Bankrotu likumu kodeksā minētiem apzīmējumiem, dalībnieks uzskatāms par maksātspējīgu vai tas nav spējīgs izpildīt savas saistības noteiktā termiņa iztecēšanas brīdī;

2) dalībnieks norādīts bankrota procesā par subjektu (attiecībā uz tādiem parādniekiem tiek veiktas ārējās, konkursa pārvaldes vai likvidācijas procedūras);

3) dalībnieks neatbilst Likumā par fondu biržām noteiktajām prasībām. Tas nepilda Komisijas vai kādas pašregulējamās organizācijas pieņemtos noteikumus par finanšu atbildību vai ieguldītāju vērtspapīru izmantošanu hipotēkas aizņēmuma veidā;

4) dalībnieks nav spējīgs veikt nepieciešamos aprēķinus, lai ievērotu prasības par finanšu atbildību vai vērtspapīru hipotēku.

Valstīs ar attīstošo fondu tirgu garantiju fondu parasti veido fondu biržas. Pie kam, vienās valstīs, kā piemēram, Brazīlijā, Argentīnā, Malaizijā, Korejā u.c., fondi tiek veidoti, lai nodrošinātu klientiem kompensācijas, bet citās valstīs, kā piemēram, Dienvidamerikas Republikā, Bulgārijā, klientiem netiek nodrošinātas tiešas kompensācijas.

Tā, Brazīlijā klientiem kompensācijas tiek izmaksātas no garantiju fonda, ja zaudējumi radušies klienta rīkojuma neizpildīšanas gadījumā, nederīgu vērtspapīru piegādāšanas gadījumā, operāciju kļūdu darījumu aprēķinos gadījumā. Prasību kompensācijas summas par vērtspapīriem, kuri nodoti glabāšanai brokeru kantoriem, ir ierobežotas un tiek izmaksātas no atskaitītiem procentiem no biedru maksām, iekasētām biržā, kuras ir veidojušas fondu, kā arī no katra biržas dalībnieka ikmēneša atskaitījumiem.

Pretenzijas tiek iesniegtas garantiju fondā un tiek izskatītas tā speciālajā komitejā. Komitejas viedokli iesniedz birža pārvaldei, kura pieņem lēmumu pretenzijas sakarā un paziņo par to iesniedzējam, attiecīgajiem brokeru kantoriem un valsts regulatoram. Iesniedzējam ir tiesības apstrīdēt lēmumu regulatoram.

Korejā fondu birža pārvalda divus speciālus fondus, No viena tiek kompensēti zaudējumi, kuri radušies krāpniecības rezultātā vai biržas dalībnieku saistību neizpildīšanas rezultātā (visi biržas dalībnieki veic apdrošināšanas iemaksas), no cita – zaudējumi, kuri radušies biržas dalībnieku darījuma noteikumu pārkāpuma rezultātā (visi tirgus dalībnieki iemaksā fondam 0,00001% no to veikto biržas darījumu summas).

Dienvidamerikas Republikas Johannesburgas fondu birža nodibināja garantiju fondu, lai apmierinātu prasības par brokeru pienākumu pārkāpumiem klientu priekšā, kā arī apdrošināšanas fondu, kas paredzēts tā darbībai, lai apdrošinātu to dalībniekus no vērtspapīru zādzībām un viltojumiem, čeku un ienākumu zādzībām.

Fondu tirgus atbalsta fonds, kuru veidoja Meksikāņu fondu birža, garantē darījumu starp tā dalībniekiem aprēķinus, bet neizmaksā tiešās kompensācijas ieguldītājiem. Garantiju fonds tiek finansēts no tā dalībnieku periodiskām vai speciālām iemaksām.

Analoģiski Bulgārijā fondu biržas dalībniekiem jāiemaksā garantiju norēķinu fondā 5% no to vidējās dienas apgrozības. Fonds garantē norēķinus starp brokeru kantoriem, bet neizmaksā ieguldītājiem tiešās kompensācijas.

Latvijā arī tāds garantijas fonds¹ izveidots. Lai novērstu darījumu atlikšanu norēķinu neizpildes dēļ un mazinātu risku, ka savlaicīgi netiek nodrošināti norēķini par darījumiem, Rīgas Fondu Birža izveido Garantiju fondu. Katram Rīgas Fondu biržas biedram (Bankas vai ieguldījumu pārvaldes sabiedrības) sākotnējā iemaksa 5000 eiro apmērā, kuru Biedrs iemaksā Garantiju fondā, pirmo reizi iegūstot Biedra statusu. Periodiskās iemaksas, kuru apmērs tiek noteikts saskaņā ar Biedra tirdzniecības aktivitāti iepriekšējā pusgadā (pusgada iemaksa). Ja pārrēķinot periodisko iemaksu, tās apmērs ir lielāks vai mazāks par 100 eiro vai 2% no iepriekšējā pusgada iemaksas lieluma, periodiskās iemaksas lielums saglabājas iepriekšējā pusgadā noteiktajā apjomā.

2.3. Iedzīvotāju uzkrājumu pārvietošana uzņēmuma investīcijās

Ieguldījumu reitingu piešķiršana Latvijai atjaunoja sarunas par to, ka mūsu kompānijas sāks kotēt savus vērtspapīrus biržā.

Daudzu uzņēmumu vadītāji apspriež iespēju IPO (Initial Public Offering)² - pirmreizēju savu vērtspapīru izvietošanu.

Latvijā fondu tirgus izveidojās privatizācijas rezultātā deviņdesmito beigās. Tālaika dažas no kompānijām, kuras bija kļuvušas par privātām, nolēma izvietot savas akcijas biržā. Kopš tiem laikiem „jauni” vērtspapīri fondu tirgū Latvijā faktiski nav parādījušies.

¹ Rīgas Fondu biržas noteikumi. Pieejams: <http://www.baltic.omxnordicexchange.com/?id=1981875>

² Initial public offering. Pieejams: http://en.wikipedia.org/wiki/Initial_public_offering Resurss aprakstīts 10.04.2008.

Pasaulē katru gadu savu pirmreizēju akciju piedāvājumu veic vairāki desmiti kompāniju. Latvijā par konkrētiem plāniem un termiņiem gatavi runāt tikai daži, lielākā daļa potenciālo emitentu šobrīd tikai apdomā IPO (Initial Public Offering) iespēju.

Ekonomiskās literatūras izpētes rezultātā var noteikt galvenos faktorus, kas ierobežo uzņēmumu iziešanu fondu tirgū un samazina to pievilcību potenciālo ieguldītāju acīs:

- 1) civilizētas ārējās finansēšanas kultūras trūkums;
- 2) disproporcija īpašumu struktūrā;
- 3) akcionāru tiesību pārkāpumi;
- 4) kompāniju- emitentu nepietiekama informācijas caurskatāmība;
- 5) pieprasījuma ierobežojums fondu tirgū un tirgus nepilnības;
- 6) augstas emisijas un pirmsemisijas izmaksas;
- 7) nepabeigta biznesa restrukturizācija;
- 8) fondu tirgus priekšrocību nezināšana.

Tātad, pāris vārdi par dažiem ierobežojumiem uzņēmumu iziešanai fondu tirgū.

1. Pēc autora uzskata galvenais iemesls, kura dēļ Latvijas uzņēmumi nepiesaista papildus kapitālu vērtspapīru tirgū, ir nepietiekama sapratne par mehānismiem ieguldījumu izmantošanā civilizētas ārējās finansēšanas veidā. Tomēr uzņēmumu skaits, kuriem ir nepieciešama papildus finansēšana, ir ļoti liels. Tā rezultātā tikai nenozīmīgs kompāniju skaits Latvijā, kurām ir potenciāls attīstīties, piesaista sev kapitālu ar akcijas izvietošanas palīdzību. Salīdzināšanai var teikt, ka 98% no Amerikas Savienoto Valstu kompānijām formē ražošanas attīstībai domāto kapitālu tieši vērtspapīru tirgū¹.

2. Akcionāru kapitāla struktūrā var saredzēt arī negatīvas iezīmes. Ja akcionāru kapitālā būtisku daļu sastāda lielas akciju paketes vai kontrolpaketes, tad šāda struktūra nedod iespēju izveidot plašu akciju likvīda tirgu. Tirgū apgrozās tikai nenozīmīga akciju daļa, bet pārējās akcijas ir sakoncentrētas lielās paketēs, kuru apgrozība ir palēnināta un apgrūtināta. Liela loma ir ofšora kompānijām, kuras slēpj īstos īpašniekus un ārvalstu nominālu turētājus, kuriem pieder nozīmīga akciju kapitāla daļa.

Lielākie akciju pakešu turētāji nav ieinteresēti akcijas papildus izlaišanā un sadalīšanā starp privātiem un instucionāliem ieguldītājiem, lai piesaistītu papildus naudas resursus. Lielāku interesi izraisa nevis uzņēmuma tirgus vērtības paaugstināšanās vērtspapīru tirgū, nevis peļņa, bet gan pieeja naudas plūsmai uzņēmumā un tās vadīšana, kā arī uzņēmuma kontroles iespēju saglabāšana.

¹ Иванов А. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг. Издательско-торговая корпорация "Дашков и Ко", 2004, с. 9

Interese par vērtspapīru tirgus vērtības noteikšanu rodas tikai, sagatavojot pārdošanai lielās akciju paketes un kontrolpaketes, vai arī saņemot aizņēmumu (akciju ieķīlāšana, kompānijas caurskatāmība un biržas vēstures esamība).

Ārvalstu kompāniju īpašnieki risina problēmu par agresīvu uzņēmuma pārņemšanu un kontroli par to zaudēšanu diametrāli pretēji - viņi un viņu menedžeri pieņem mērus, lai uzturētu akcijas vērtību augstā un pieaugošā līmenī, kas, protams, prasa liekus izdevumus, bet tomēr ir efektīvs veids.

Pretēji mazumtirdzniecībai, liela daļa akcionāru kapitāla noved pie tā, ka brīvā apgrozībā ir tikai neliela daļa akcionāru kapitāla. Akcijas ir „iesaldētas” pie lielajiem vērtspapīru turētājiem un nenonāk tirgū, un tiek izmantotas tikai blokos atsevišķos darījumos un darījumos, kas saistīti ar organizāciju reorganizāciju vai kontroles maiņu.

3. Akcionāru tiesību neievērošanas faktors ir viens no galvenajiem iemesliem, kāpēc vērtspapīriem nav pieprasījuma ieguldītāju vidū.

Latvijā interešu konfliktus stingri reglamentē Finanšu instrumentu tirgus likums¹. 2008.gada 1.februārī Latvijā ir pilnā apmērā ieviestas Eiropas Savienības 2004.gada 21.aprīļa direktīvas 2004/39/EK, kas attiecas uz finanšu instrumentu tirgiem (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID) prasības. MiFID direktīvas galvenie mērķi ir nodrošināt lielāku ieguldītāju interešu aizsardzību un nevainojamu finanšu instrumentu tirgus darbību. Tāpēc visas kredītiestādes un ieguldījumu sabiedrības savā darbībā ir ieviesušas virkni uzlabojumu ar mērķi nodrošināt augstāku ieguldītāju aizsardzības līmeni un uzlabot ieguldījumu pakalpojumu sniegšanas kārtību.

Visiem klientiem, ņemot vērā viņa raksturojumu, kā arī pieredzi un zināšanas darījumos ar finanšu instrumentiem un šo darījumu veikšanas mērķi, ir piešķirts viens no trīs iespējamajiem statusiem: privāts klients, profesionāls klients vai tiesīgais darījumu partneris². Atkarībā no klienta statusa, tam tiek piemērots attiecīgs aizsardzības līmenis. Klienta aizsardzības pasākumi cita starpā ietver ieguldījumu pakalpojuma piemērotības un atbilstības klienta interesēm izvērtēšanu.

Lai novērstu iespējamus interešu konfliktus, kas var rasties ieguldījumu pakalpojumu sniegšanas gaitā, kredītiestādes un ieguldījumu sabiedrības tiek izstrādājušas un ieviesušas Interešu konfliktu novēršanas politiku, sniedzot ieguldījumu pakalpojumus. Klients pirms ieguldījumu pakalpojumu saņemšanas tiek iepazīstināts ar minēto politiku, un klientam ir

¹ Finanšu instrumentu tirgus likums. Latvijas Vēstnesis. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?mode=DOC&id=81995>

² Finanšu instrumentu tirgus likums. Latvijas Vēstnesis. [atsauce 10.04.2008]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?mode=DOC&id=81995>

jāapliecina sava piekrišana šai politikai. Klientam tiek sniegta arī plaša informācija par darījumiem ar finanšu instrumentiem un ar tiem saistītajiem riskiem¹.

4. Kompāniju - emitentu vāja informācijas caurskatāmība un apgrūtināta pieeja emitentu finanšu informācijai.

Latvijā uzņēmumiem, kas atrodas Rīgas Fondu biržas pirmajā kotācijas sarakstā, ir jādod informāciju saskaņā ar konkrētiem noteikumiem par uzņēmuma darbību, pretējā gadījumā birža var pieņemt lēmumu par kotācijas apstādināšanu uz laiku. Uzņēmumiem, kas atrodas otrajā sarakstā, ir iespējas dot mazāk informācijas un būt mazāk caurskatāmiem. Lielākoties Latvijas kompānijas - emitenti izpilda prasības atklāt informāciju par savu darbību vērtspapīru tirgū. Tomēr ir vērojami gadījumi, kad ir bijuši pārkāpumi, kas saistīti ar informācijas atklātību:

1) pārējo dalībnieku izplatīta nepatiesa vai kļūdaina informācija;

2) informācijas par emitentu, vērtspapīriem vai tirgus situācijas slēpšana vai neuzrādīšana ar mērķi veidot mākslīgu vērtspapīru vērtību.

5. Latvijā tirdzniecības apjomi un darījumu aktivitāte biržā samazinās, vājinot jau tā ne īpaši spēcīgo valsts ekonomiku.

6. Vērtspapīru emisija, īpaši pirmreizējā izvietošana IPO(Initial Public Offering), prasa ievērojamus izdevumus, ne visi potenciālie emitenti var atļauties šādus izdevumus. Būtībā tieši pirmreizējai vērtspapīru kotēšanai fondu biržā nepieciešamo izdevumu dēļ no fondu tirgus tiek atšķeltas mazās kompānijas.

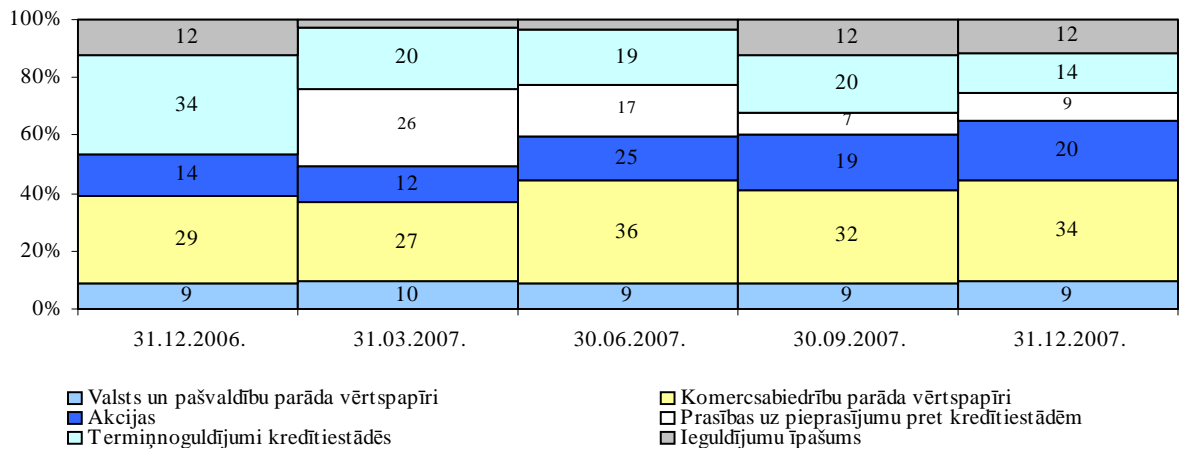
7. Daudzi uzņēmumi un, pirmām kārtām, to vadītāji vienkārši neizprot kapitālu tirgus darbību un tā funkcijas.

Tādā veidā, autors secina, kā darbojoties visiem iepriekš minētajiem faktoriem, Latvijā ir izveidojies pievilcīgs vērtspapīru tirgus, kurā gan ir ievērojami ierobežots piedāvājums. Tas savukārt sarežģī vienas no galvenajām kolektīvo ieguldījumu priekšrocību realizācijām - ieguldījumu portfeļa diversifikāciju. Visu Latvijas Ieguldījumu pārvalžu sabiedrību publisko atskaišu analīze parādīja sekojošo, kā ieguldījumu fondu aktīvu struktūra atspoguļo fondiem atļautos ieguldījumu veidus, tas ir, atvērtajiem ieguldījumu fondiem ieguldīt fonda līdzekļus finanšu instrumentos un noguldījumos kredītiestādēs, savukārt slēgtajiem fondiem – ieguldīt arī nekustamajā īpašumā.

Būtiskākais ieguldījumu fondu aktīvu postenis 2007.gada beigās joprojām bija ieguldījumi finanšu instrumentos. Ieguldījumi, galvenokārt, tika veikti parāda vērtspapīros un citos vērtspapīros ar fiksētu ienākumu – 43% (tajā skaitā komercsabiedrību parāda vērtspapīri – 34%, valsts un pašvaldību parāda vērtspapīri – 9,3%), kā arī akcijās un citos vērtspapīros ar

¹ Ieguldītāju interešu aizsardzība (MiFID). Pieejams: <http://www.parex.lv/lv/private/trading/MiFID/>

nefiksētu ienākumu – 20%. Termiņnoguldījumos kredītiestādēs un prasībās uz pieprasījumu bija ieguldīti attiecīgi 14% un 9%. Ieguldījumu īpašums 2007.gada beigās veidoja 12% no kopējiem ieguldījumiem (2.3.1. att.)¹.



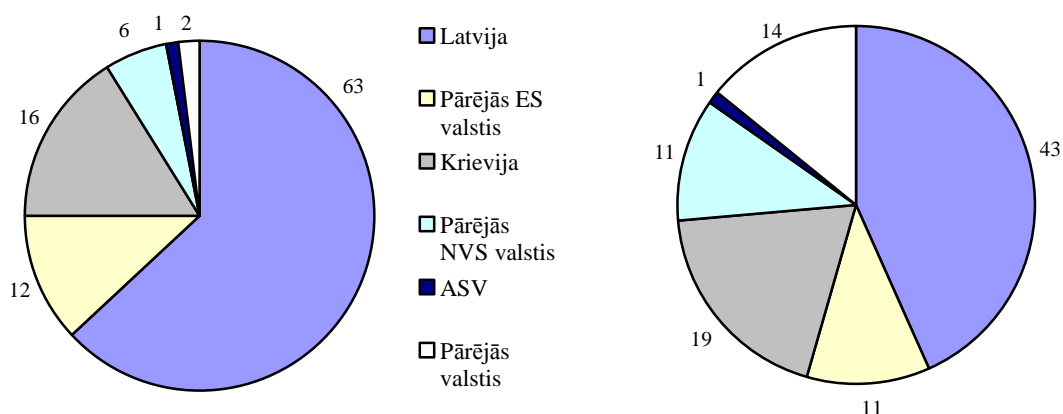
2.3.1.att.
Latvijas 2007. gadā par ceturkšņi ieguldījumu fondu finanšu instrumentu portfelis sadalījumā pa finanšu instrumentiem

Ieguldījumu apmērs Latvijā 2007.gada beigās sasniedza 83,7 miljonus latu jeb 43% no kopējiem ieguldījumiem (2.3.2. attēls). Ieguldījumu fondu ieguldījumu portfelī esošo ārvalstu emitentu finanšu instrumentu apmērs 2007.gada laikā pieauga vairāk nekā trīs reizes un sasniedza 110,1 miljonus latu, no kuriem lielākā daļa, tas ir, 36,5 miljoni latu jeb 33%, bija izvietoti Krievijas emitentu finanšu instrumentos. Pārējo Eiropas Savienības valstu emitentu finanšu instrumentos bija izvietoti 21,5 miljoni latu jeb 20% no ārvalstīs veiktajiem ieguldījumiem.

¹ Ieguldījumu brokeru sabiedrības darbība. Pieejams: http://www.fktk.lv/texts_files/15_200712_IBS.doc Resurss aprakstīts 20.03.2008.

2006

2007



2.3.2. att.
Latvijas ieguldījumu fondu finanšu instrumentu portfelis 2006-2007g.g. Ģeogrāfiskais izvietojums (gada beigās; procentos)

Pārskata gada beigās ieguldījumu rezultātā gūtais ieguldījumu fondu neto aktīvu pieaugums sasniedza 6,2 miljonu latu (2006.gada 31. decembrī – 6,8 miljonu latu).

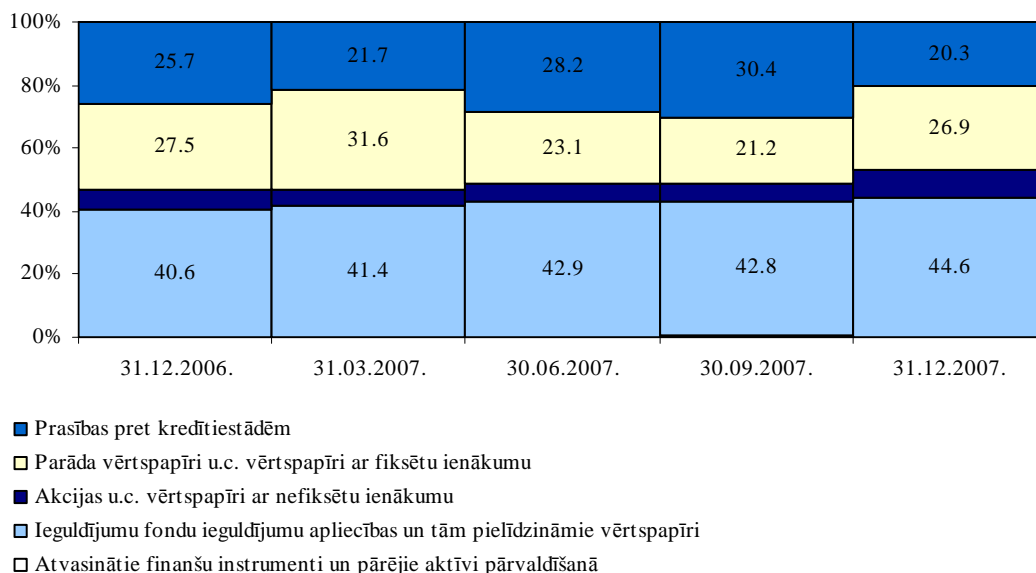
Ieguldījumu fondu pārvaldīšanas būtiskākie izdevumi pārskata gada beigās bija atlīdzība ieguldījumu pārvaldes sabiedrībai – 66%, atlīdzība turētājbankai – 11% – un pārējie ieguldījumu fondu pārvaldes izdevumi – 5% (2006.gada 31. decembrī – 71%, 11,5% un 16,3%). Ieguldījumu fondu pārvaldīšanai gada laikā vidēji tika izlietoti 1,4% no ieguldījumu plānu vidējiem aktīviem (2006.gadā – 1,6%).

Ieguldījumu brokeru sabiedrību kopējais aktīvu pārvaldīšanā apmērs kopš iepriekšējā gada beigām samazinājās par 3,4%, 2007.gada 31.decembrī, sasniedzot 24,4 miljonus latu, un tie tāpat kā iepriekš 100% bija klientu – rezidentu līdzekļu ieguldījumi¹.

Populārākais finanšu instrumentu veids rezidentu līdzekļu ieguldīšanai jeb 45% no visiem ieguldījumiem finanšu instrumentos pārskata gada beigās joprojām bija ieguldījumu fondu ieguldījumu apliecības. Decembra beigās šo ieguldījumu apmērs sasniedza 10,9 miljoni latu, tajā skaitā ieguldījumi Eiropas Savienības valstu emitentu ieguldījumu apliecībās sasniedza 97%, bet pārējo valstu emitentu ieguldījumu apliecībās – 3%.

¹ Ieguldījumu brokeru sabiedrības darbība. Pieejams: http://www.fktk.lv/texts_files/15_200712_IBS.doc Resurss aprakstīts 20.03.2008.

2007. gada beigās 27% Latvijā no visiem ieguldījumiem finanšu instrumentos veidoja ieguldījumi parāda vērtspapīros u.c. vērtspapīros ar fiksētu ienākumu (tajā skaitā vairāk nekā puse, jeb 57%, bija ieguldījumi rezidentu emitētajos parāda vērtspapīros), 20% – prasības pret kredītiestādēm, savukārt 8% no ieguldījumiem veidoja akcijas u.c. vērtspapīri ar nefiksētu ienākumu (2.3.3. att.)¹.



2.3.3. att.

Latvijas 2007. gadā rezidentu līdzekļu ieguldīšana (procentos)

Attēls 2.3.3. liecina par ieguldījumu fondu vadošo kompāniju ieguldījumu prioritāšu maiņu apskatītajā periodā.

Ieguldījumu daļa prasībās pret kredītiestādēm samazinās, bet tajā pašā laikā ieguldījumu daļa fondu ieguldījumu apliecībās un tām pielīdzināmos vērtspapīros pieaug. Tas liecina par to, ka paaugstinās ieguldījumu diferenciacijas līmenis. Tādejādi kompāniju pārvaldītāji reaģē uz fondu biržas struktūras uzlabošanās procesiem.

Tātad, analizējot situāciju, pareizs ir uzskats kas izveidojusies Latvijas uzņēmumu vidū attiecībā pret vērtspapīru tirgus iespējām, autors secina, ka pēdējos gados Latvijā tika izveidoti pamati mūsdienīgai fondu tirgus infrastruktūrai. Tā dod iespēju izmantot brīvos naudas līdzekļu resursus ilgstošiem ieguldījumiem un vairāku Latvijas uzņēmumu modernizācijai.

Vērtspapīru tirgū tika iegūta pieredze īpašumu novērtēšanā un īpašuma tiesību pārņemšanā, interešu konfliktu risināšanā, līdzekļu piesaistīšanā uzņēmumu attīstībai.

¹ Ieguldījumu brokeru sabiedrības darbība. Pieejams: http://www.fktk.lv/texts_files/15_200712_IBS.doc Resurss aprakstīts 25.03.2008.

3. Ieguldījumu fondu darbības uzlabošana finanšu resursu piesaistīšanā uzņēmumos

3.1. Likumdošanas attīstība Latvijā, Eiropas Savienības kontekstā un ieguldījumu fondu efektivitāte

Latvijas likumdošanas pilnveidošana ieguldījumu fondu jomā notiek, maksimāli pietuvinot likumdošanas normas starptautiskajām normām, pirmkārt, Eiropas Savienības normām. Eiropas Komisija izstrādāja tā saucamo Zaļo grāmatu. Eiropas Komisija, saskaņā ar „Hāgas programmas – brīvības, drošības un tiesiskuma stiprināšana Eiropas Savienībā” 2005.gadā aicināta iesniegt priekšlikumus par Zaļo grāmatu par likumu kolīziju mantošanu gadījumos, tostarp piekritības jautājumu, savstarpēju atzīšanu un lēmumu izpildi šajā jomā, Eiropas mantošanas apliecību un mehānismu, kas precīzi ļautu noteikt Eiropas Savienības iedzīvotāju testamentu pastāvēšanu.

Īstenojot šīs programmas mērķus, Komisija 2005.gada 1.martā izstrādāja Zaļo grāmatu par mantošanu un testamentiem, kuras nolūks ir uzsākt plašas konsultācijas ar visām ieinteresētajām pusēm par jautājumiem, kas attiecas uz starptautisko privāttiesību jautājumiem saistībā ar mantošanu un testamentiem.

Zaļā grāmata norāda uz problēmām, kādas pastāv un var rasties pašreizējā situācijā. Personu pieaugošā mobilitāte Eiropas Savienībā, kas bieži vien ir saistīta ar īpašumu iegādāšanos, kuri atrodas vairāku Eiropas Savienības valstu teritorijā, sevišķi sarežģī mantošanas jautājumu risināšanu. Grūtības, ar kurām saskaras pārrobežu mantošanā iesaistītās personas, vairumā gadījumu saistītas ar atšķirīgiem likumiem, procesuālajām normām un starptautisko privāttiesību kolīziju normām, kas regulē mantošanu dalībvalstīs.

Mantošanas jautājumi ir izslēgti no līdz šim pieņemtajiem Kopienas instrumentiem starptautisko privāttiesību jomā. Tādējādi nepieciešamība noteikt vienotus noteikumus Eiropas līmenī kļūst arvien aktuālāka.

Zaļā grāmata norāda, ka jāapzinās, ka dalībvalstu materiālo tiesību pilnīga saskaņošana nav iespējama. Tāpēc virkne jautājumu Zaļajā grāmatā norāda uz iespējamajiem pasākumiem saistībā ar starptautisko privāttiesību normu harmonizāciju Kopienas nākotnes instrumentā.

Lai izstrādātu Latvijas nostāju par minēto Zaļo grāmatu, Tieslietu ministrijas ietvaros tika izveidota darba grupa, kurā piedalījās eksperti no Latvijas Universitātes Juridiskās fakultātes un Zvērināto notāru padomes, kā arī no Tieslietu ministrijas¹.

Eiropas Komisija, izstrādājot Zaļo grāmatu par ieguldījumu fondiem, uzsākusi veikt plašas konsultācijas par iespējām uzlabot pārvedumu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu tiesisko

¹ Tieslietu Ministrija. Eiropas Tiesiskās tīkls civillietās un komercietās. Pieejams: http://www.tm.gov.lv/lv/daliba_es/tiesiska_sadarbiba_civillietas.html

regulējumu. Izstrādes gaitā tika saņemti vairāki ieteikumi no ieinteresētiem indivīdiem. Papildus, arī daudzās valstīs izveidotās darba grupas sniedza savus priekšlikumus, ar ko veica vērtīgu ieguldījumu ietekmes novērtēšanā. Izstrādes gaitā notika vairās konsultācijas ar divām ekspertu grupām, no kurām viena konsultēja par veidiem, kā uzlabot Eiropas mazumtirdzniecības (retail) fondu tirgu, bet otra konsultēja par iespējām novērst šķēršļus alternatīvu ieguldījumu attīstībai visā Eiropā. Abos pētījumos, kuri tika pasūtīti un veikti neatkarīgi viens no otra, tika analizētas pašreizējās tendences pašreizējā Eiropas ieguldījumu fondu nozarē un aprēķināti izdevumu ietaupījumi pie pilnībā integrēta fondu tirgus. Pētījumu ietvaros organizēti vairāki semināri, kuru laikā ieguldītājiem, regulatoriem un nozares pārstāvjiem tika dota iespēja apspriest veidus, kā uzlabot vienkāršoto prospektu. Pētījumu rezultātā sagatavotā ziņojuma tapšanas procesu pārraudzīja ietekmes novērtēšanas vadības grupa.

Lai noteiktu Eiropas Komisijas stratēģiju saistībā ar ieguldījumu fondiem nākamajiem gadiem, arī bija nepieciešams sagatavot ietekmes novērtēšanas ziņojumu. Minētā stratēģija ir noteikta izstrādātajā Baltajā grāmatā par ieguldījumu fondiem. Būtiskākā Baltās grāmatas prasība bija izstrādāt normatīvo aktu grozījumus šajā jomā. Eiropas Komisija noteikusi Eiropas Savienības regulējuma ieguldījumu fondu modernizācijas skatījumu, kas ar paredzētajiem izpildāmiem noteikumiem ļautu pieeju profesionāli pārvaldītiem ieguldījumiem un kas patlaban ir vairāk nekā 5500 miljardu eiro lieli aktīvi. Baltās grāmatas noteiktie priekšlikumi ļaus vienkāršot spēkā esošo Ieguldījumu fondu direktīvu, lai nodrošinātu, ka ieguldītāji, izvēloties ieguldījumu fondus, saņems pilnīgu informāciju par izmaksām un darbības rezultātiem, un lai nozarei vienotajā tirgū būtu vienkāršāk samazināt izmaksas un gūt labumu no specializācijas. Eiropas Komisija papildus izpētīs, vai līdzīgas izmaiņas nepieciešamas arī citiem fondu produktiem, jo īpaši nekustamā īpašuma fondiem, uz kuriem neattiecas pašreizējais Eiropas Savienības regulējums.

Iekšējā tirgus un pakalpojumu komisārs Čārlijs Makrīvijs (Charlie McCreevy) uzsvēra: „Eiropas ieguldījumu fonda nozare piedzīvojusi milzīgu izaugsmi. Tomēr tai joprojām ir liels neizmantots potenciāls. Eiropas Savienība, izveidojot ieguldījumu fondu tirgu bez robežām, minētās izmaiņas atbrīvos šo potenciālu — ieguldītājiem tas nozīmē vairāk iespēju un mazākas izmaksas¹.” Baltajā grāmatā tika ierosināts īstenot mērķtiecīgas izmaiņas pašreizējā Eiropas Savienības ieguldījumu fondu regulējumā - Vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu direktīvā, kas tikai daļēji atspoguļo nozares pašreizējās problēmas un kā dēļ pastāv iespēja nevajadzīgi palielināties atbilstības nodrošināšanas izmaksas un netikt izmantotas iespējas

¹ Balta grāmata. IP/06/1569. Pieejams:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1569&format=PDF&aged=0&language=LV&guiLanguage=en>

ieguldīt līdzekļus. Izdarītās izmaiņas vienkāršotu paziņošanas procedūru, izveidotu fondu pārrobežu apvienošanas regulējumu, izveidotu regulējumu attiecībā uz aktīvu grupēšanu, līdzekļu pārvaldītāji varētu pārvaldīt citās dalībvalstīs reģistrētus fondus, uzlabotu galveno informatīvo dokumentu kvalitāti un atbilstību gala ieguldītājam un stiprinātu sadarbību uzraudzības jomā, kas vajadzīga, lai pārraudzītu un mazinātu pārrobežu ieguldītāju ļaunprātīgas izmantošanas iespējamību. Baltajā grāmatā iekļauts arī priekšlikums pārskatīt iespējas izveidot Eiropas „privāto līdzekļu izvietošanas režīmu”, tādējādi finanšu iestādes kvalificētiem ieguldītājiem varētu piedāvāt iespēju veikt ieguldījumus visā Eiropas Savienības teritorijā¹. Šo ziņojuma analīzi papildinās konkrētu likumdošanas darbību padziļināta analīze.

No brīža, kad pirms divdesmit gadiem tika pieņemta Pārvedumu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu pārvaldes sabiedrības direktīva, Eiropas fondu tirgus ir stipri mainījies, kļūstot par plašāku un piesātinātāku. Fondu skaits ir nepārtraukti pieaudzis. 2005.gada beigās bija vairāk nekā 29000 pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi. Pārvaldībā esošo aktīvu skaits arī ir ātri palielinājies, sasniedzot 5 triljonu eiro atzīmi. 2005.gadā kopējie Eiropas Savienības ieguldījumu fondu aktīvi atbilda 59% no Eiropas Kopienas iekšējā kopprodukta. Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi fondi veido apmēram 75% no visiem Eiropas Savienības ieguldījumu fondiem. Kopš 1998.gada ir dubultojies to pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu skaits, kas piedāvā savus pakalpojumus pāri robežām. Pašreiz gandrīz 5000 fondu, jeb 17% no kopējā skaita, ir pārrobežu fondi. Šī tendence turpinās: nesenā pagātnē pārrobežu fondu neto apgrozījuma apjomi ir sistemātiski pārsnieguši iekšzemes fondu apgrozījuma apjomus.

Gan Eiropas Savienības valstīs, gan arī citās valstīs pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu modeli uzskata par „zelta standartu”. Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu fondi ir ieguvuši lielu tirgus daļu trešo valstu tirgos. Šī pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu atzīšana globālā mērogā notiek, pateicoties garantijām, kas paredzētas pašā direktīvā, un tam, ka nav notikuši nekādi ievērojami skandāli.

Neskatoties uz visām pozitīvitātēm, strauji mainīgā vide uzliek pārbaudījumus pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu sistēmas noturīgumam. Fondu nozare sastopas ar lieliem izaicinājumiem:

Finanšu jaunievedumi - nenovēršami apsteigs likumā noteiktās normas attiecībā uz ieguldījumu politiku. Ja pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu sistēma

¹ Balta grāmata. IP/06/1569. Pieejams:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1569&format=PDF&aged=0&language=LV&guiLanguage=en>

neestrādās kopā ar tirgus attīstību, aktīvu pārvaldītāji ieguldījumu priekšlikumus piedāvās saskaņā ar elastīgākām regulējuma sistēmām.

Vispārējā konkurence – tie ir noteikumi, saskaņā ar kuriem piešķir pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu atļauju. Šie noteikumi lielākoties tiek uztverti kā garantija drošai produkta struktūrai un efektīvai regulēšanai. Tādējādi tā ir ieguvusi regulatoru uzticību daudzās trešās valstīs. Taču ir sākusi veidoties konkurence ar citu fondu jurisdikcijām. Lai turpinātu piesaistīt klientus visā pasaulē, būs nepieciešams samazināt nevajadzīgos izdevumus un atbalstīt jaunievedumus¹.

Nesaskaņotu fondu skaita pieaugums - pēdējos gados ievērojami ir pieaudzis nepārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu produktu daudzums. Daži no šiem produktiem ir pieejami privātajiem ieguldītājiem valsts līmenī daudzos dalībvalstu tirgos. Pieaug produktu piegādātāju neapmierinātība dažos no šiem segmentiem par to, ka viņiem tiek liegta iespēja sniegt pakalpojumus visiem Eiropas ieguldītājiem.

Pieaugošā nepieciešamība pēc privātajiem pensiju fondiem. Sakarā ar to, ka Eiropas sabiedrība noveco, efektīvi privāti risinājumi kļūs nozīmīgi, lai papildinātu valsts un fondētās pensijas. Ieguldījumu fondi piedāvā vispārātzītu kapitāla uzkrāšanas iespēju darba dzīves laikā. Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu sistēma pakāpeniski tiek pakļauta arvien lielākam spiedienam. Analizējot Zaļo grāmatu, var secināt, ka nav lielu domstarpību attiecībā uz neveiksmju avotiem Eiropas fondu tirgū. No piedāvājuma puses galvenās problēmas ir:

- elastīguma trūkums, veidojot nozares vērtību ķēdi: pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu direktīvā ir ierobežota fonda pārvaldītāja/fonda kompetence attiecībā uz pamatfunkciju nodrošināšanas vietu izvietojumu. Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu direktīvā ir pieprasīts, lai depozitārs atrastos tajā pašā valstī, kurā atrodas fonds. Arī iespēja pārvaldības uzņēmumam piedāvāt savus pakalpojumus pāri robežām praktiski ir ierobežota. Tas ne tikai ierobežo nozares spēju iegūt ar apjomu saistītus ietaupījumus un specializēties, bet arī rada resursu dubultošanos, kas palielina izmaksas. Tādējādi ik gadu varētu ietaupīt no 381 līdz 762 miljoniem eiro, ja katra Eiropas pārvaldības grupa varētu veikt savu darbību ar viena pārvaldības uzņēmuma starpniecību,

- ieguldījumu fondu, kuru lielums ir mazāks par optimālo, skaita pieaugums: 54% no Eiropas ieguldījumu fondiem aktīvos pārvalda mazāk par 50 miljoniem eiro. Tas traucē izmantot apjoma radītos ietaupījumus un palielina izmaksas. Joprojām notiek fondu skaita palielināšanās.

¹ Balta grāmata. IP/06/1569. Pieejams:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1569&format=PDF&aged=0&language=LV&guiLanguage=en>

2005.gadā Eiropā fondu kopskaits pieauga par 887, kamēr Amerikas Savienoto Valstu tirgū notika to skaita samazināšanās par 65,

- novilcina produktu laišanu tirgū - pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu pārvaldes uzņēmumu atļaujas izsniegšanas (reģistrācijas dalībvalstī) un paziņošanas (uzņemošajai dalībvalstij) procedūras bieži ir ilgas un apgrūtinātas. Lai gan tiešās izmaksas ir ierobežotas, nenoteiktība attiecībā uz procedūras ilgumu var ievērojami ietekmēt šīs uzņēmējdarbības iespējas. Gan nenoteiktība, gan ilgie termiņi nopietni apgrūtināta fondu nozari konkurencē ar citiem ieguldījumu produktiem (piemēram, tirgum piesaistītajiem apdrošināšanas līgumiem, sertifikātiem),

- stingri ieguldījumu ierobežojumi - direktīvā noteiktais produkta skaidrojums tiek uztverts kā tāds, kas samazina ieguldījumu un uzņēmējdarbības iespējas gan ieguldītājiem, gan nozarei. Problēmu rada fakts, ka pārvedamo vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu pārvaldes uzņēmumi konkurē ar citiem produktiem, kam ir līdzīgas īpašības, bet atšķirīgi piedāvāšanas un starpniecības regulēšanas veidi. Pastāv risks, ka ieguldījumu priekšlikumi varētu tikt pārgrupēti saskaņā ar piemērotākām regulējošām sistēmām, ieguldītājiem piedāvājot zemāku aizsardzības līmeni,

- ieguldījumu fondu pirkšanas apliecības apstrāde – ieguldījumu fondu apliecības pirkšana vai pārdošanas apstrāde ietver virkni dažādu personu saskaņotu darbību un dažādu (bieži ar rokām darāmu) operāciju veikšanu. Automatizācijas un standartizācijas trūkums palielina izmaksas un termiņus un var palielināt operatīvos riskus;

No pieprasījuma puses problēmas rodas tad, ja ir:

- neefektīvs, vienkāršots prospekts - tas ir pārāk garš un sarežģīts, tādējādi ar ierobežotu vērtību ieguldītājiem. Fondu nozarei tas rada arī ievērojamas papildu izmaksas,

- augsts izplatītāju izmaksu līmenis - ierobežota konkurence un atvērtība ir radījusi lielas izplatītāju izmaksas. Dažās dalībvalstīs tās var sasniegt līdz 75% no kopējām izmaksām. Izplatītāju tīkli ir salīdzinoši komplicētāki, un starpnieku skaits pieaug. Tas var paaugstināt izmaksas un palielināt pārredzamības trūkuma draudu iespējas.

Eiropas Komisijas izveidotie dienesti detalizēti izpētīja vairākas iespējas, lai piedāvātu minēto problēmu risinājuma iespējas. Izpētītās iespējas tika salīdzinātas ar Status Quo, jeb „nekā nedarīšanas” stāvokli.

Rezultātā tika aprēķināts, ka Eiropas ieguldījumu fondu nozare varētu ietaupīt no diviem līdz sešiem miljardiem eiro katru gadu, ja tā varētu apgūt ar apjomu saistītos ietaupījumus. Eiropas Komisijas dienesti izanalizēja divas iespējas: fondu (pārrobežu) apvienošana un aktīvu apvienošana.

Pirmajā variantā veicinošs Eiropas Savienības līmeņa regulējums radītu statistisku efektivitātes ieguvumu un nenoliedzamus ilgtermiņa rezultātus, tādus kā lielāka konkurence dalībnieku vidū un nozares konkurētspēja. Lai regulējums būtu efektīvs, tam būtu jāspēj adekvāti novērst divu veidu šķēršļus: pašu apvienošanās mehānismu un ar nodokļiem saistītās nevēlamās sekas, ko var radīt apvienošana. Attiecībā uz izmantojamo metodi, ir risks, ka nelegislatīvas darbības nebūs efektīvas. Tikai grozījumi direktīvā varētu padarīt iespējamu potenciālo ietaupījumu nodrošināšanu, vienlaikus saglabājot ieguldītāju aizsardzību. Attiecībā uz nodokļu sekām nodokļu direktīvas pieņemšana šķiet riskanta. Nelegislatīvas darbības, tostarp paziņojums, kas balstīts uz jaunāko tiesu praksi, varētu būt efektīvāks veids, kā ierobežot nevēlamas nodokļu piemērošanas sekas.

Otrajā variantā izšķir apvienošanas tehnikas divus veidus: reālu (entity pooling) un virtuālu apvienošanu (virtual pooling). Turklāt izvēles izmaksas norāda uz nepārvaramiem iemesliem, lai darbību attaisnotu. Reālas apvienošanas gadījumā no direktīvas grozījumiem nevar izvairīties. Prasības par pārvedamu vērtspārīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu kapitāla ieguldīšanu dažādos uzņēmumos nav saderīgas ar šo aktīvu apvienošanas tehniku. Kas attiecas uz aktīvu virtuālo apvienošanu, sagatavošanas fāzes laikā būs nepieciešams papildu darbs, lai izstrādātu noteikumus, kas atbalstītu aktīvu apvienošanu un atbilstu uzraudzības prasībām. Rezultātā Eiropas Komisija nāks klajā ar tiesību aktu priekšlikumiem, lai nodrošinātu saskaņotu tiesiski drošu regulējumu darbībai ar virtuāli apvienotiem aktīviem un to uzraudzībai. Izdarot 2001.gadā direktīvas grozījumus, izrādījās, ka tajos paredzētā pārvaldības uzņēmuma apliecība ir neefektīva. Viens no galvenajiem iemesliem ir neviennozīmīgs atbilstošo noteikumu formulējums. Nav arī vispārīgas skaidrības par to, kā kontrolēt dalīto uzraudzību starp fonda uzraudzības regulatoriem un pārvaldības uzņēmuma regulatoriem. Direktīvā jau iestrādātās Eiropas Vērtspārīru regulatoru komitejas pamatnostādnes attiecībā uz sadarbības mehānismu racionalizēšanu varētu mazināt šīs bažas. Taču to nesaistošais raksturs var samazināt to efektivitāti. Izmaiņas direktīvā būtu nepieciešamas arī tāpēc, lai precizētu neskaidrības spēkā esošajā tekstā.

Plaši apspriesta ir depozitāra apliecības ieviešanas piemērotība. Nospiedošais viedoklis ir, ka šādai apliecībai nebūtu jēgas bez iepriekšējas depozitāra lomas un pienākumu saskaņošanas. Tomēr rodas aizdomas, ka paredzamo ieguvumu apjoms neattaisnotu regulēšanas un komerciālo saišu saraušanu, ko pieprasītu attiecīgais direktīvas grozījums. Citi risinājumi, lai palielinātu elastību depozitāru tirgū, šķiet izdevīgāki izmaksu ziņā. Ziņojumā tika analizēti divi risinājumi: atļaut citā dalībvalstī reģistrētu banku filiālēm darboties kā depozitāriem un atļaut depozitāriem deleģēt aktīvu uzraudzību uzraugam citā dalībvalstī. Dažās dalībvalstīs šādu risinājumu ieviešanai būs nepieciešamas izmaiņas valsts normatīvajos aktos. Ilgtermiņa Eiropas Komisijas

dienesti turpinās pārraudzīt depozitāru tirgu, lai novērtētu nepieciešamību pēc lielāka elastīguma un saskaņošanas.

Attiecībā uz laika perioda samazināšanu no jauna produkta sākotnējās ieceres līdz tā ieviešanai tirgū, tad priekšlikumi, kā saīsināt termiņus pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu tirgū, tika izteikti attiecībā uz diviem līmeņiem:

- pirmkārt, attiecībā uz līmeni, kad mītnes dalībvalsts iestāde piešķir atļauju;
- otrkārt, attiecībā uz līmeni, kad par to paziņo uzņemošās dalībvalsts iestādei.

Attiecībā uz atļaujas piešķiršanas procedūru analīzes rezultātos, tika atzīts, ka, sakarā ar to, ka direktīvā nav noteikts maksimālais perioda ilgums, pastāv ļoti dažādi termiņi atkarībā no dalībvalsts. Tomēr atļaujas izdošanas laika samazinājums jau ir novērojams saistībā ar konkurenci valsts iestāžu starpā. Eiropas Savienības regulatora iejaukšanās nav izdevīga izdevumu ziņā vai arī nav attaisnojama, pamatojoties uz subsidiaritātes principu.

Fondu pasūtījumu apstrādes standartizācijas veicināšanas jomā ir ar nozari saistītas iniciatīvas. Ietekmes novērtēšanā ir pievērsta uzmanība tam, vai tās iespējams papildināt vai atbalstīt ar valsts sektora pasākumiem. Taču identificētās nepilnības, kad konstatēts efektivitātes trūkums, nav saistītas ar likumdošanu vai regulējumu. Tāpēc valsts sektora līdzdalība nav pašsaprotama.

Attiecībā uz paziņošanas procedūru¹ ietekmes novērtēšanā apstiprināts, ka oficiālā atļauja sniedz pārliecību, ka privātajiem ieguldītājiem pārdodamais produkts ir pārbaudīts un ir pieņemams. Ir veiktas nelegislatīvas darbības, lai paātrinātu paziņošanu. Diemžēl šie uzlabojumi nevar atrisināt visas identificētās problēmas, proti, izskaust garos termiņus un nenoteiktību, kas izriet no direktīvas. Atbilstīgo direktīvas noteikumu grozīšana ir vienīgais efektīvais veids, lai panāktu vēlamo ieguvumu no vienkāršošanas un palielinātu efektivitāti.

Vienkāršotā prospekta racionalizēšana - analīzēs un konsultācijās atklājās, ka tirgus dalībnieki un regulatori neuzskata pašu vienkāršotā prospekta ideju par kļūdainu. Taču veids, kādā tā tika īstenota, ir mazinājis tā efektivitāti. Vienkāršoto prospektu likvidēšana liegtu ieguldītājiem uzzināt noderīgu informāciju. Arī „nekā nedarīšana” nav pieņemama iespēja no patērētāju aizsardzības viedokļa. Lai uzlabotu vienkāršoto prospektu, būtu nepieciešams atrisināt virkni problēmu, piemēram, attiecībā uz tā raksturu, apjomu un noformējumu. Varētu turpināt izmantot nesaistošās tiesības, bet tās neatrisinās visus atklātos vienkāršotā prospekta trūkumus.

¹ EIROPAS KOPIENU KOMISIJA. Pieejams: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0112:FIN:LV:HTML> Resurss aprakstīt: 09.05.2008

Arī to efektivitāte ir ierobežota. Līdz ar to direktīvas maiņa uzskatāma par nepieciešamu. Tai būtu jānotiek un tā jā sagatavo kopā ar citiem īsāka termiņa nelegislatīviem pasākumiem¹.

Nesaskaņotu fondu sadales atvieglošana visā Eiropā - fondu tirgus strauji attīstās, un Eiropas Komisijas dienestiem būtu nepieciešams ciešāk uzraudzīt to attīstību, lai novērstu iespējamās šķēršļus vienotā tirgū un ieguldītāju aizsardzības riskus. Taču pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu apliecības attiecināšana uz nesaskaņotiem fondiem šajā posmā nebūs attaisnojama. Tās iespējamās izmaksas un ieguvumi, kā arī iespējamās izvēles paliek nezināmas. Kopīgs privāto noguldījumu režīms, no otras puses, ļaus nesaskaņotu fondu pārvaldītājiem slēgt darījumus tieši ar kvalificētiem ieguldītājiem un piemērotiem kolēģiem visā Eiropas Savienībā un tādējādi paplašināt savu uzņēmējdarbību, neradot bažas par ieguldītāju aizsardzību.

Bez tam, izmaiņas direktīvā ir vajadzīgas, lai dotu pārvaldītājiem pieeju plašākām ieguldīšanas iespējām. Tomēr pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu ieguldījumu noteikumos nevar paredzēt visas iespējas, nezaudējot uzticamību tam kā produktam ar ieguldītāju augsta līmeņa aizsardzību. Turklāt nepastāv tik nopietnu iemeslu, lai nekavējoties veiktu izmaiņas direktīvā. Te ir nepieciešama papildu analīze, lai rūpīgi novērtētu ieguldījumu iespēju izmantošanu no pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu un nepārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu puses (jo īpaši to, kas pieejamas nelielajiem ieguldītājiem dažās dalībvalstīs) un noteiktu potenciāli saistītos riskus. To varētu uzskatīt par nopietnu iemeslu, lai lemtu par nepieciešamību veikt regulējošās struktūras pārskatīšanu termiņa vidū.

Ieguldītāju augsta līmeņa aizsardzības saglabāšana fondu sadalē - sadales sistēmām jāsniedz risinājumi, kas apmierina individuālo ieguldītāju vajadzības. Interesu konflikti un stimuli pareizi jāpārvalda vai jāpiedāvā. Finanšu instrumentu tirgu direktīva (MiFID - The Markets in Financial Instruments Directive) nodrošina instrumentus, kā tam rast risinājumus un kvalitatīvi atbalstītu klientus, ko veic starpnieki. The Markets in Financial Instruments Directive īstenošanas un efektivitātes uzraudzība pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu sadalē nodrošinās to, ka jebkuru problēmu varētu risināt nekavējoties.

Prātā paturētās iespējas – ietekmes novērtēšanā atklājās, ka, lai atrisinātu identificētās problēmas, būs nepieciešams veikt virkni pasākumu. Daudzi no tiem prasīs izmaiņas pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu direktīvā (tabula 3.1.1.).

¹ Balta grāmata. IP/06/1569. Pieejams:
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1569&format=PDF&aged=0&language=LV&guiLanguage=en>

Izmaiņas pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu direktīvā¹

Pasākums	Nepieciešamās darbības
Eiropas Savienības regulējuma izveidošana attiecībā uz fondu apvienošanu	Izmaiņas direktīvā
Paskaidrojošs paziņojums par nodokļu piemērošanu pārrobežu apvienotajiem fondiem	Neleģislatīvas darbības
Eiropas Savienības regulējuma radīšana attiecībā uz aktīvu reālo un virtuālo apvienošanu	Izmaiņas direktīvā
Pārvaldības uzņēmuma darbības veida aktivizēšana	Izmaiņas direktīvā
Lielāka elastība uzraudzības dienestu organizēšanā visā Eiropā	Leģislatīvas izmaiņas nacionālajā līmenī
Pārbaudes uzsākšana par pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu un nepārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu ieguldījumu pilnvaru izmantošanu	Neleģislatīvas darbības
Vienkāršoto prospektu racionalizēšana	Izmaiņas direktīvā + neleģislatīvas
Markets in Financial Instruments Directive – MiFID īstenošanas un tās ietekmes uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu sadali uzraudzība	Neleģislatīvas darbības
Nesaskaņotu fondu piemērotības novērtēšana, lai attīstītu privāto ieguldījumu izvietojuma režīmu kvalificētiem ieguldītājiem	Neleģislatīvas darbības

Izvēlēto iespēju ietekmes analīze nozares pārstāvjiem liecina, ka:

1) ar pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu pārvaldību saistītais laiks, izmaksas un nenoteiktība būtiski samazināsies. Nozares pārstāvji varēs arī labāk organizēt savu uzņēmējdarbību visas Eiropas līmenī. Tādējādi viņi varēs panākt apjomradītus ietaupījumus un nodrošināt specializāciju. Prātā paturēto iespēju īstenošana radīs arī dinamiskus rezultātus. Tas

¹ Balta grāmata. IP/06/1569. Pieejams:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1569&format=PDF&aged=0&language=LV&guiLanguage=en>

palielinās tirgus integrāciju un tādējādi konkurenci, kam turpmāk būtu jāsamazina izdevumi. Globālā līmenī izdevumu ietaupījumi varētu palielināt Eiropas fondu nozares konkurētspēju;

2) Ieguldītājiem: komplekso fondu spektra racionalizācijai, izmaksu samazināšanai un lietotājam vieglāk uztveramiem informatīviem dokumentiem būs tieša ietekme uz ieguldītājiem. Ilgtermiņā tas radīs labāku izvēli un efektīvākus produktus. Daži izdevumu ietaupīšanas avoti radīsies tieši no fonda un tā kopīgajiem īpašniekiem. Ieviešot jaunas prasības vai pastiprinot un padarot skaidrākus esošos noteikumus, tiks nodrošināta ieguldījumu aizsardzība augstā līmenī. Arī ieguldītājiem būs labākas iespējas informētu lēmumu pieņemšanai, un viņu intereses būs grūtāk neņemt vērā;

3) Regulatoriem: direktīvas grozījumu ieviešana radīs industrijas vērtību ķēdes funkciju un iesaistīto personu maiņas. Dažādas izpildiestādes var būt atbildīgas par cieši saistītām funkcijām. Tam būs nepieciešama efektīva sadarbība starp attiecīgajām iestādēm. Vajadzēs noskaidrot attiecīgos iestāžu pienākumus un jomas, par kurām tās atbild, un tādējādi novērst bažas par uzraudzību. Taču pastāv uzskats, ka vajadzīgos centienus no regulējošo iestāžu puses atsvērs ilgtermiņa pozitīvie rezultāti, ko izmaiņas tiesiskajā regulējumā radīs citām ieinteresētajām personām¹.

3.2. Ieguldītāju riska samazināšana

Sakarā ar to, ka pēdējā laikā Latvija nenovēršami seko Eiropas Savienības normatīvai bāzei, sākot ar 2007.gada 1.novembri tika izdarīti vairāki grozījumi normatīvajos aktos, kas turpmāk palīdzēs ieguldītājiem veikt savu līdzekļu ieguldījumus ar tiem saprotamajiem riskiem.

Saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgus likuma grozījumiem², bankām un ieguldījumu sabiedrībām jāveic vairāki papildinājumi un izmaiņas darbā ar vērtspapīriem, lai samazinātu potenciālo ieguldītāju riskus.

Pirmkārt, šobrīd likums nosaka stingras klientu klasifikācijas nepieciešamību, tāpēc bankas un brokeru apvienības izstrādāja klientu klasifikācijas procedūru. Šī procedūra sekmē klienta statusa noteikšanu, pamatojoties uz likumā noteiktiem kritērijiem.

Klienta statusa noteikšanas procedūras mērķis ir radīt pietiekamus priekšnosacījumus klientu interešu aizsardzībai un sekmēt uzticamas un drošas ieguldījumu pakalpojumu un

¹Eiropas Kopienų komisija. Komisijas Dienestu darba dokuments, kas pievienots Baltajai Grāmatai. Baltā grāmata par uzlabotas vienotā tirgus struktūras izveidi ieguldījumu fondiem. Ietekmes novērtējuma kopsavilkums. Pieejams: http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/whitepaper/executive_summary_lv.pdf

²Finanšu instrumentu tirgus likums. Publicēts: Latvijas Vēstnesis 175 (2940), 11.12.2003. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?mode=DOC&id=81995>

blakuspakalpojumu sniegšanas vides uzturēšanu finanšu instrumentu tirgū. Procedūra definē pamatprincipus, saskaņā ar kuriem profesionālie dalībnieki veic klientu klasifikāciju, statusa piešķiršanu un izmaiņu, klienta informēšanu, kā arī nosaka prasības kontroles pasākumu ieviešanai.

Profesionālais dalībnieks nodrošina, ka pirms ieguldījumu pakalpojumu un ieguldījumu blakuspakalpojumu sniegšanas uzsākšanas tiek noteikts katra tās klienta statuss, pamatojoties uz informāciju, ko klients pēc bankas pieprasījuma sniedz par savām zināšanām, pieredzi un darbības rezultātiem finanšu instrumentu tirgus darījumos. Informācija par klienta vai iespējamā klienta zināšanām un pieredzi ieguldījumu jomā ietver ziņas par:

- 1) pakalpojumu, darījumu un finanšu instrumentu veidiem, kurus klients pārzina;
- 2) klienta darījumiem ar finanšu instrumentiem — to raksturu, apjomu, biežumu un laika posmu, kurā tie ir veikti;
- 3) klienta vai iespējamā klienta izglītības līmeni un profesiju vai attiecīgo agrāko profesiju.

Klientu statuss var tikt piešķirts klientam attiecībā uz kādu atsevišķu bankas sniegtu ieguldījumu pakalpojumu vai pakalpojumu grupu, vai uz visiem bankas sniegtajiem pakalpojumiem kopumā. Profesionālais dalībnieks uztur klientu klasifikācijas sistēmu, kas paredz statusu piešķiršanu klientiem atbilstoši Finanšu instrumentu tirgus likumā noteiktajai kārtībai¹, un proti:

- 1) profesionāls klients,
- 2) tiesīgs darījumu partneris,
- 3) privāts klients.

Profesionālais dalībnieks nosaka klientu klasifikācijas kārtību atbilstoši Finanšu instrumentu tirgus likumā definētajiem noteikumiem, paredzot, ka:

1) kā „profesionāls klients” attiecībā uz visiem ieguldījumu pakalpojumiem un instrumentiem var tikt klasificēti klienti, kas ir:

- Latvijas Republikā vai citā valstī darbībai finanšu tirgū licencētas un uzraudzītas iestādes, tai skaitā kredītiestādes, ieguldījumu brokeru sabiedrības, citas licencētas vai regulētas finanšu iestādes, ieguldījumu fondi un ieguldījumu pārvaldes sabiedrības, apdrošinātāji, pensiju fondi, preču dīleri, sabiedrības, kas iespējas līgumu, nākotnes līgumu vai atvasināto finanšu instrumentu tirgos vai atvasināta instrumenta bāzes aktīva tirgos veic darījumus uz pašu rēķina, kuru vienīgais mērķis ir ierobežot finanšu risku atvasināto finanšu instrumentu tirgū, vai kas veic darījumus uz citu šo tirgus dalībnieku rēķina vai veido tiem cenas, un ko garantē

¹ Finanšu instrumentu tirgus likums. Publicēts: Latvijas Vēstnesis 175 (2940), 11.12.2003. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?mode=DOC&id=81995>

norēķinu sistēmas dalībnieki šajā tirgū, ja atbildību par šādu sabiedrību noslēgto līgumu izpildes nodrošināšanu uzņemas norēķinu sistēmas dalībnieki šajā tirgū, citas komercsabiedrības, kuru pamatdarbība ir ieguldīšana finanšu instrumentos un kuras šādus ieguldījumus veic lielos apmēros; komercsabiedrības, kuru pašu kapitāls ir ne mazāks kā divu miljonu eiro ekvivalents latos pēc Latvijas Bankas noteiktā kursa, neto apgrozījums ir ne mazāks kā četrdesmit miljonu eiro ekvivalents latos pēc Latvijas Bankas noteiktā kursa, un bilances vērtība ir ne mazāka kā divdesmit miljonu eiro ekvivalents latos pēc Latvijas Bankas noteiktā kursa,

- valstis un pašvaldības, valsts iestādes, kas pārvalda valsts parādu, valstu centrālās bankas, Pasaules Banka, Starptautiskais Valūtas fonds, Eiropas Centrālā banka un citas starptautiskās finanšu institūcijas,

- citas komercsabiedrības, kuru pamatdarbība ir ieguldīšana finanšu instrumentos un kuras šādus ieguldījumus veic lielos apmēros,

- persona, kura citā valstī atzīta par profesionālu klientu saskaņā ar procedūru, kas līdzvērtīga Latvijas Republikas likumdošanā noteiktajai;

2) kā „tiesīgs darījumu partneris” attiecībā uz visiem ieguldījumu pakalpojumiem un instrumentiem var tikt klasificētas juridiskas personas, kurām ir:

- tiesības sniegt starpniecības pakalpojumus finanšu instrumentu darījumos,

- kuras banka ir piesaistījusi finanšu instrumentu turēšanai un klienta rīkojumu par finanšu darījumu veikšanu izpildei.

„Privāta klienta” statuss tiek piešķirts klientiem, kas nav „profesionāli klienti” vai „tiesīgi darījumu partneri”. Piešķirot klientam statusu „profesionālais dalībnieks”, izvērtē veicamā pakalpojuma veidu un apjomu, produkta vai paredzētā darījuma veidu, pakalpojuma sarežģītību un ar to saistītos riskus.

Profesionālais dalībnieks izstrādā detalizētu kārtību informācijas apmaiņai, nodrošinot, ka pirms ieguldījumu pakalpojumu un ieguldījumu blakuspakalpojumu sniegšanas uzsākšanas „profesionālais klients”, „tiesīgais darījumu partneris” un „privātais klients” tiek informēti par tiem piemēroto statusu.

Papildus likums nosaka¹ nepieciešamību bankām un ieguldījumu sabiedrībām aprakstīt klienta rīkojumu izpildes procedūru. Šīs procedūras pamatnoteikumi nosaka:

1) darījuma izpildes vietas, kur nodrošina klientam pieeju vairākām finanšu instrumentu darījumu izpildes vietām. Aktuālā informācija par darījumu izpildes vietām tiek publicēta interneta mājas lapā;

¹ Finanšu instrumentu tirgus likums. Publicēts: Latvijas Vēstnesis 175 (2940), 11.12.2003. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?mode=DOC&id=81995>

2) labāko rezultātu nodrošināšana. Profesionālais dalībnieks nevar garantēt, ka ikviens klienta rīkojums dos labākos iespējamus rezultātus, it sevišķi īpašos apstākļos, tomēr, izpildot, pieņemot un nodot izpildei klienta rīkojumus par darījumiem ar finanšu instrumentiem, banka veic visus nepieciešamos un lietderīgos pasākumus, lai nodrošinātu pēc iespējas labākos rezultātus klientu rīkojumu izpildē;

3) klienta īpašie norādījumi. Profesionālais dalībnieks nosaka, ka izpilda klienta rīkojumu ar īpašiem norādījumiem, ja tas ir iespējams, un atturas no to izpildes atsevišķos gadījumos, kad tas nav iespējams, nodrošinot labāko darījumu rezultātu sasniegšanu;

4) rīkojumi par darījumiem ar finanšu instrumentiem, kuri tiek tirgoti regulētajā tirgū un daudzpusējas tirdzniecības sistēmās;

5) rīkojumi par darījumiem ar finanšu instrumentiem, kuri parasti tiek tirgoti ārpus regulētā tirgus;

6) ierobežojošie rīkojumi - tas nozīmē, ka klients var iesniegt rīkojumu bankai ar īpašiem norādījumiem (noteikto cenu, tirdzniecības vietu utt.);

7) partneru izvērtēšana un klientu rīkojumu nodošana izpildei partneriem. Partneru, kuriem tiek uzticēta klientu rīkojumu izpilde, izvērtēšana notiek regulāri, novērtējot attiecīgā partnera (institūcijas) spēju nodrošināt klientu rīkojumu izpildi atbilstoši darījumu izpildes labākās prakses principiem.

Papildus ieguldītāju aizsardzība tika panākta, ieviešot likumā jaunas normas, kas paredz interešu konfliktu novēršanas procedūru. Interešu konfliktu novēršanas procedūras mērķis ir radīt priekšnosacījumus, lai sniedzot ieguldījumu pakalpojumus, profesionālais dalībnieks nodrošinātu ieguldītāju interešu aizsardzību, informācijas pieejamību un vienlīdzīgas iespējas visiem finanšu instrumentu tirgus dalībniekiem, tā uzturot augstu ieguldījumu pakalpojumu profesionālo līmeni un veicinot finanšu instrumentu tirgus stabilitāti un uzticamību. Procedūra definē pamatprincipus, kas tiek ievēroti profesionālam dalībniekam sniedzot klientiem ieguldījumu pakalpojumus un blakuspakalpojumus, iespējamā interešu konflikta situāciju savlaicīgai identificēšanai un adekvātai pārvaldīšanai, tās kontrolējot, atrisinot un, pēc iespējas, novēršot, kā arī optimālas interešu konflikta situāciju pārvaldīšanas vides un procesa izveidošanai, pielietojamo līdzekļu un kontroles pasākumu ieviešanai, pilnvaru, pienākumu un atbildības sadalei, un informācijas apmaiņas organizēšanai.

Tādā veidā nenoliedzami vērojama regulatora – Finanšu Kapitāla un tirgus Komisija (FKTK) tiesiskā darbība, samazinot dažāda veida ar ieguldījumiem saistītos riskus.

Protams, nedrīkst aizmirst riska definīciju - vispārīgi runājot, risks ir iespēja nerasniegt gaidāmo finanšu rezultātu no ieguldījumiem un/vai pilnīgi vai daļēji zaudēt ieguldījumu kapitālu (atsevišķos gadījumos zaudējumi var būt lielāki par ieguldīto kapitālu vai var būt nepieciešami

papildus ieguldījumi). Riskus var izraisīt dažādi iemesli, un tie ir saistīti ar finanšu instrumentu veidu un struktūru. Tirgus situāciju daudzveidības dēļ, visus riskus ne vienmēr ir iespējams paredzēt, un šo izklāstu nevar uzskatīt par pilnīgi vai galīgi. Jebkurā gadījumā, ieguldītājam ir jāiepazīstas ar zemāk sniegto informāciju un rūpīgi jāpievērš uzmanība riskiem, kas ir saistīti ar ieguldījumiem finanšu instrumentos¹.

3.3. Ieguldījuma fonda informatīvas darbības nodrošināšana

Viens no pirmajiem soļiem, kas jāveic, lai efektīvi iesaistītu iedzīvotājus ieguldījumu procesā, ir kopīgiem spēkiem ar valsti, izglītības iestādēm, Masu Mediji līdzekļi un profesionālajām apvienībām nodrošināt informāciju par ieguldījumu fondu darbību, veikt iedzīvotāju vidū izskaidrojošo darbu, kas palīdzētu likvidēt ekonomisko analfabētismu. Šim darbam pēc autora domām, ir jāatjauno uzticību tirgum.

Izskaidrojošais darbs iedzīvotāju vidū ir mērķtiecīgs darbs, kas vērsts uz fondu tirgū esošo problēmu adekvātu atspoguļošanu preses izdevumos. Svarīgi ir izskaidrot vērtspapīru tirgus nozīmi ekonomikā priekšrocības, kādas rodas, visiem iedzīvotāju slāņiem ņemot dalību ieguldījumu procesā, propagandēt izglītotas ieguldījumu rīcības principus vērtspapīru tirgū un kolektīvos ieguldījumus.

Galvenais izskaidrojošā darba uzdevums ir tādu tehnoloģiju popularizēšana iedzīvotāju vidū, kas ļautu sasniegt augstu drošību līdzekļu ieguldīšanā ekonomiski attīstošos uzņēmumos. Īpaši svarīgi ir veikt vērienīgas ieguldītāju apmācības un informēšanu piemērojot vērtspapīru tirgum tādu jaunu tehnoloģiju, kā finanšu produktu tirdzniecības nodrošināšanu caur Internetu. Privāto ieguldītāju informēšanas sistēma dos iespēju adekvāti novērtēt tirgu un pieņemt apzinātus ieguldījumu lēmumus par atsevišķiem kolektīvo ieguldījumu finanšu produktiem. Bez tam, plaša ieguldītāju informētība palīdzēs labāk atklāt informāciju par kolektīvajiem ieguldījumiem, paaugstinās vērtspapīru tirgus monitoringa regulatora darbības efektivitāti, kā arī brīdinās par manipulāciju gadījumiem un apmānu šinī sfērā.

Lai paaugstinātu ieguldītāju uzticēšanos fondu tirgum, ir nepieciešama kompleksa pilsoņu informēšanas un izglītošanas programma, kā arī viņu tiesību un iespēju fondu tirgū izskaidrošana. Tātad, kolektīvo ieguldījumu un iedzīvotāju informēšanas propagandai jāklūst par svarīgu vērtspapīru tirgus regulatora darbības virzienu. Iedzīvotāju informēšanas jautājums ir valsts politikas jautājums. Iedzīvotāju informēšanas jautājums ir valsts politikas jautājums.

Valsts imidža politikas galvenajiem virzieniem jābūt:

¹ Aizkraukles Banka. Riska jēdziens. Pieejams: <http://www.ab.lv/lv/corporate/brokerage/risk/> Resurss aprakstīts 21.03.2008.

- 1) ieguldījumu situācijas uzlabošana valstī;
- 2) iedzīvotāju uz laiku brīvo līdzekļu piesaistīšana vērtspapīru tirgum, tai skaitā arī ar ieguldījumu fondu palīdzību;
- 3) iedzīvotāju aizsardzība no jebkura veida finansu krāpniecībām;
- 4) informēšana par vērtspapīru tirgus likumdošanas bāzes izmaiņām;
- 5) dažādu iedzīvotāju slāņu izglītotas un atbildīgas ieguldīšanas rīcības formēšana;
- 6) valsts, kā efektīva īpašnieka un uzticama ieguldījumu projekta garanta, imidža nostiprināšana.

Viens no aktuālākajiem iedzīvotāju informēšanas jautājumiem ir jautājums par informācijas pieejamības nodrošināšanu. Pieejamajai informācijai ir jāveicina tādu ieguldījumu lēmumu pieņemšanu, kas balstās uz ieguldītāju maksimālu informētību, un tā nedrīkst ieguldītāju maldināt. Tādai informācijai ir jāiekļauj sevī operatīvas, objektīvas un patiesas ziņas par ieguldījumu fondiem un to pārvaldošajām kompānijām, šo kompāniju vadītājiem un speciālistiem, kā arī vienas ieguldījumu apliecības cenu, fondu aktīvu sastāvu un struktūru.

Viens no priekšnosacījumiem, lai informētu par pārvaldes sabiedrības ieguldījumu darbību, ir izveidot tādu informācijas ievākšanas un apstrādes mehānismu, kurš nodrošinātu tās savlaicīgu sagatavošanu, analīzi un apstrādi, kā arī nekavējošos tās nodošanu lietotāja zināšanai. Turklāt, jābūt paredzētai iespējai izveidot mehānismus, kas nodrošinātu maksimāli plašu un vienlīdzīgu iedzīvotāju piekļūšanu ieguldījumu fondu apliecību iegādei.

Lai efektīvi veiktu valsts imidža stratēģiju vērtspapīru tirgus un kolektīvo ieguldījumu sfērā, nepieciešams precīzi sabalansēt informācijas jēdzienisko un tēlaini emocionālo iedarbības metodi. Pie tam, vajadzētu izmantot daudzveidīgus ietekmes līdzekļus un kanālus:

- 1) publiskus pasākumus un augstāko valsts vadītāju, kā arī regulējošo orgānu vadītāju un citu valdības pārstāvju uzstāšanos;
- 2) speciālas izglītojošas programmas, kursus un seminārus par vērtspapīru tirgu un kolektīvo ieguldījumu tematiku, kas tiktu organizēti arī reģionos;
- 3) „karsto līniju” organizēšanu, kuras varētu izmantot ieguldījumu pārvaldes sabiedrības klienti viņu tiesību pārkāpšanas gadījumā;
- 4) ieguldītāju informēšanu par svarīgākajām problēmām ieguldījumu pārvaldes sabiedrības nozarē un brīdināšanu par ieguldījumu tirgus atsevišķu dalībnieku problēmām.

Visplašāk izplatītie informācijas iedarbības līdzekļi uz iedzīvotājiem ir masu saziņas līdzekļi. Analizējot periodisko izdevumu publikācijas par kolektīvo ieguldījumu un vērtspapīru tirgus jautājumiem, ir izdalījušies no lasītāju viedokļa divi galējie virzieni:

- 1) bieži tiek publicēti ieguldījumu pārvaldes sabiedrības un vērtspapīru tirgus profesionāļu sagatavoti sarežģīti materiāli, kurus iedzīvotājiem ir grūti uztvert;

2) bieži tiek veidoti krimināli sižeti ne tieši par vērtspapīru tirgus tēmu, bet noteikti sadalot aprakstāmās situācijas dalībniekus finansu afēristos un cietušajos, kas tiem ir uzticējuši savu naudu.

No vienas puses, tas cilvēkus padara uzmanīgākus, atbildīgākus, aprēķinošākus, kas ir svarīgi tirgus ekonomikas apstākļos, bet no otras puses, atbaida iedzīvotājus uzreiz no visiem finansu starpnieciskiem institūtiem.

Tādā veidā neprecīza informācija ne tikai izkropļo realitāti, bet arī traucē rasties veselīgai interesei par vērtspapīru tirgu tai iedzīvotāju daļai, kas savu materiālo iespēju dēļ varētu iesaistīties reālā ieguldījumu procesā. Ņemot to vērā būtu lietderīgi:

1) ar periodisko izdevumu palīdzību izvērst informējoši izskaidrojošu darbu plašai auditorijai, akcentējot objektīvi esošo ieguldījuma procesa pozitīvo pusi;

2) lai paplašinātu auditoriju, līdztekus biznesa ievirzes periodiskajiem drukātajiem izdevumiem izmantot arī izdevumus, kas paredzēti pusaudžiem un lasīšanai mājās;

3) veikt plašu informējoši izskaidrojošu darbu par iedzīvotāju pareizas ieguldījumu rīcības standartiem un patstāvīgas finansu kompāniju ekonomiskās stabilitātes novērtēšanas metodiku. Pie tam informāciju, ko sniedz vērtspapīru tirgus regulējošie orgāni, nepieciešams maksimāli adaptēt plašākai auditorijai;

4) izskaidrot valsts ieguldījumu stratēģijas īpatnības, parādīt un propagandēt šīs stratēģijas realizācijas rezultātus, informēt par nozīmīgākajiem projektiem, kuri atrodas realizācijas stadijā;

5) izplatīt informāciju par vadošajām akcionāru sabiedrībām Latvijā, par to, kādā veidā tās risina savas esošās ekonomiskās problēmas;

6) propagandēt Latvijas vēsturisko mantojumu individuālo un korporatīvo ieguldījumu un uzņēmējdarbības sfērā.

Tikpat svarīgi ir veikt sekojošu reklāmas imidža politiku televīzijā. Mūsdienās televīzija ir lielas iedzīvotāju daļas galvenais aktuālākās informācijas ieguves veids. Pašlaik ir maz tādu raidījumu, kas populāri pastāstītu par vērtspapīru tirgu. Droši vien telekanālu vadītāji nav spējuši tikt galā ar problēmām, kas saistītas ar fondu tirgus atspoguļošanu, vai arī Mediju darbinieki paši pietiekami labi neizprot kolektīvo ieguldījumu institūtu iespējas un to darbības rezultātus, kā arī valsts lomu ieguldītāju tiesību aizsardzībā vērtspapīru tirgū. Tāpēc izskaidrojošais darbs žurnālistiem un redaktoriem arī ir viena no informēšanas sastāvdaļām.

Analizējot ārvalstu pieredzi šinī jomā, redzams, ka pārraidēm, kuras atspoguļo jautājumus par ieguldījumiem vērtspapīru tirgū, ir augsts popularitātes reitings iedzīvotāju vidū. Tās kalpo par spēcīgu stimulu iedzīvotāju finansu resursu iesaistīšanā reālajā ekonomiskajā procesā. Telekanālu pārraidītais izskaidrojošais materiāls ļauj pasargāt vismazāk sagatavoto

potenciālo ieguldītāju daļu no kļūdām un nevajadzīga riska, kā arī veido iedzīvotāju pamatzināšanas par pareizu uzvedību vērtspapīru tirgū.

Paralēli regulārām televīzijas pārraidēm nozīmīgi un aktuāli ir arī imidža videoieraksti, kas izskaidro valsts politiku vērtspapīru tirgū. Informācija, kas noteiktā secībā ir iemontēta vizuāli emocionālā videoierakstā, ļauj nostiprināt sabiedrības viedokli par pozitīvu ieguldījumu procesa valstī, rada iespaidu par labi noregulētu finanšu ekonomisko mehānismu.

Par galvenajiem Masu Mediju līdzekļiem pilsoņu ekonomiskās izglītošanas jomā pēc autora uzskata jābūt:

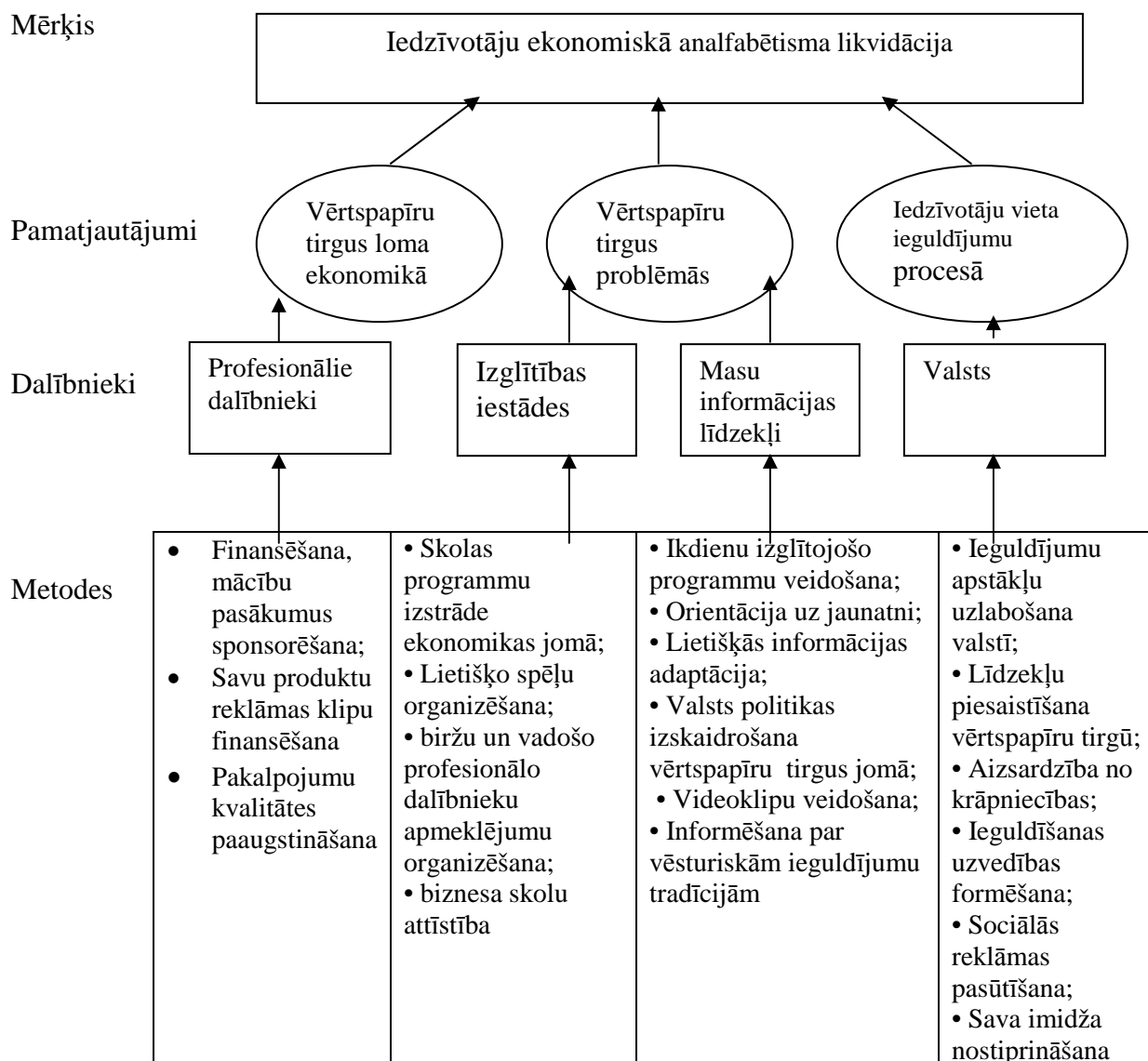
1) izveidot regulāras izskaidrojošas pārraides par ieguldījumiem un vērtspapīru tirgu. Tādās televīzijas pārraidēs nepieciešams sīki parādīt valstī svarīgāko ieguldījumu programmu un projektu realizāciju, lielāko un sociāli nozīmīgāko uzņēmumu un kolektīvo ieguldījumu institūtu darbību. Televīzijas pārraidēs ir lietderīgi iekļaut vērtspapīru tirgus profesionālo dalībnieku, valsts regulējošo orgānu, autoratīvu un populāru personību uzstāšanos;

2) veidot un parādīt telekanālos sociālā imidža ierakstus, kas veļtīti valsts politikai ieguldījumu un vērtspapīru tirgus sfērai. Videoieraksti jāveido pēc moduļu principa, kur katra no sekcijām var atkarībā no operatīvās situācijas tikt nomainīta ar jaunu.

Iedzīvotāju ekonomiskajā izglītošanā liela loma ir mācību iestādēm. Pie tam, ieguldījumu izglītības pamatelementi jāsāk mācīt jau skolā. Vienlaikus ar kontroles un tiesiskās bāzes nostiprināšanu, vērtspapīru tirgū nepieciešams veidot potenciālo ieguldītāju sapratni par tirgus uzbūvi, funkcionēšanu un ieguldīšanu.

Īpaši nozīmīgs ieguldījums ekonomiskajā izglītošanā ir profesionālajām savienībām. Būtu loģiski ar kompāniju palīdzību finansēt (sponsorēt) lielāko daļu no peļņu nenesošiem izskaidrošanas projektiem: seminārus, izstādes, konferences. Patiesību sakot, daudzi no profesionālajiem dalībniekiem to dara jau šobrīd, tādā veidā nostiprinot savu imidžu potenciālo patērētāju acīs. Labākā nozares propaganda ir skaisti reklāmas produkti, ko izlaiž vadošās komercsabiedrības. Konkurence vērtspapīru tirgus profesionālo dalībnieku starpā paaugstina to sniegto pakalpojumu kvalitāti. To pamana arī patērētāji.

Pareizs ir uzskats, tikai visu subjektu, no kuriem katram ir savas metodes, iesaistīšana iedzīvotāju ekonomiskās izglītošanas mērķtiecīgā politikā, rezultātā novedīs pie uzstādītā mērķa-iedzīvotāju ekonomiskā analfabētisma likvidācijas. (attēls 3.3.1.)



3.3.1. att.

Iedzīvotāju ekonomiskā izglītošana

3.4. Investīciju piesaistīšana Latvijas uzņēmumos

Iespēja uzņēmumu masveida izešanai vērtspapīru tirgus izmantošanu, lai iegūtu finanšu resursus, ir atkarīga no valsts pārejas uz tādu finanšu un naudas politiku, kas stimulētu ekonomisko izaugsmi, vērtspapīru tirgus restrukturizāciju, jaunu tirgu un finanšu instrumentu izveidi.

Valstij ir jāveicina korporatīvās vadības kultūras attīstība. Valsts politikai jābūt vērstai uz darbu tieši ar emitentiem. Stimulu formēšana, kas varētu pamudināt Latvijas uzņēmumus meklēt

naudas resursus vērtspapīru tirgū, samazinot savus izdevumus finansējuma piesaistei, iegūstot vērtspapīru likviditātes priekšrocības pie pieņemama riska un ienākumu līmeņa.

Latvijā uz doto momentu uzņēmumam ir iespējas emitēt savas akcijas. Emitentam, kas vēlas iekļaut tā emitētos finanšu instrumentus kāda no Biržas sarakstiem, ir jābūt reģistrētam un jādarbojas atbilstoši tā reģistrācijas valsts normatīvajiem aktiem¹. Emitenta statūtiem jāatbilst Emitenta darbību regulējošiem normatīviem aktiem. Emitents nodrošina, ka tā statūti ir publiski pieejami Emitenta biroja un Emitenta mājas lapa interneta, ja tāda ir izveidota. Biržai ir tiesības neiekļaut Biržas sarakstos tāda Emitenta finanšu instrumentus, pret kuru tikusi ierosināta maksātnespēja vai pret kuru tikusi uzsākta bankrota procedūra divu gadu laikā pirms Kotēšanas pieteikuma iesniegšanas, vai kuram minētāja laikā posma bijušas regulāras maksātnespējas problēmas. Emitenta saimnieciskajai darbībai, tajā skaita juridiskajam un ekonomiskajam stāvoklim, ir jābūt tādā, kas neapdraud ieguldītāju intereses.

Eksistē īpašas prasības akciju iekļaušanai oficiālajā saraksta un prasības akciju iekļaušanai otrajā sarakstā.

Oficiālajā sarakstā emitentam, kas piesākas uz tā akciju kotēšanu oficiālajā sarakstā, jāveic darbība tā galvenajā saimnieciskās darbības jomā vismaz trīs gadus. Biržas valdei ir tiesības noteikt izņēmumus šai prasībai, ņemot vērā emitenta finansiālo stāvokli, pozīciju tirgū, darbības jomu, reputāciju, nākotnes plānus vai citus būtiskus faktoros, kas ir svarīgi emitenta vai viņa saimnieciskās darbības novērtēšanai. Emitenta, kas piesakās uz akciju kotēšanu oficiālajā sarakstā, vismaz pēdējam gada pārskatam ir jābūt sagatavotam saskaņā ar Starptautiskajiem grāmatvedības standartiem. Akcijas var tikt iekļautas oficiālajā sarakstā, ja to prognozējamā tirgus kapitalizācija (ja to nevar novērtēt, emitenta pašu kapitāls) ir vismaz četri miljoni eiro vai to ekvivalents latos pēc Latvijas Bankas noteikta valūtas kursa dienā, kad Biržas valde pieņem lēmumu par kotēšanas uzsākšanu. Biržas valdei ir tiesības noteikt izņēmumu šai prasībai, ja ir paredzama pietiekama ieguldītāju interese par šādu akciju tirdzniecību regulētajā tirgū. Akcijas drīkst iekļaut oficiālajā sarakstā, ja emitents ir iesniedzis kotēšanas pieteikumu par visām vienas kategorijas akcijām.

Emitentam, kas ir iesniedzis pieteikumu akciju kotēšanai otrajā sarakstā, un tā emitētajām akcijām, netiek izvirzītas kvantitatīvas prasības vai ierobežojumi. Biržas valdei ir tiesības pārceļt emitenta akcijas no biržas otra saraksta uz oficiālo pēc emitenta pieteikuma, ja emitents atbilst visām noteikumos oficiālā saraksta emitentam noteiktajām prasībām.

Autors uzskata, ka vajadzīga ilgtermiņa ieguldījumu fondu tirgus attīstības programma, kuras ietvaros nepieciešams izveidot atsevišķu projektu uzņēmumu iesaistīšanai vērtspapīru tirgū IPO

¹Rīgas Fondu biržas noteikumi. Pieejams: <http://www.baltic.omxnordicexchange.com/?id=1981875>

(Initial Public Offering), lai piesaistītu masveida ieguldījumus vērtspapīru tirgū. Pirmkārt, nepieciešami ilgtermiņa ieguldījumu projekti ekonomikas modernizācijai un Latvijas uzņēmumu apgrozījuma līdzekļu palielināšanai.

Sakarā ar to, nepieciešama maksimāla vērtspapīru tirgus emisijas regulatora sadarbība ieguldījumu projektu finansēšanā, jaunu komercsabiedrību iziešanai fondu tirgū, maksimāli samazinot šķēršļus nelielu uzņēmumu iziešanai fondu tirgū.

Starptautiskajā praksē ir zināmi valsts pielietotie administratīvi risinājumi, kas nodrošina korporatīvo vērtspapīru publisko apgrozījumu, - privatizētu kompāniju pienākums publiski kotēt akcijas biržā, emitenta minimālās publiski izvietojamās akcionāru kapitālu daļas noteikšana, pienākums privatizējot izvietot daļu akcijas privātiem ieguldītājiem, ar pienākumu pirmreizēji vērtspapīru izvietošānu, pārdot noteiktu daļu privātiem ieguldītājiem.

Valsts politikai emitentu organizācijai vērtspapīru tirgū jārisina sekojoši uzdevumi:

1) novērst nodokļu un regulēšanas šķēršļus uzņēmumu iesaistīšanai vērtspapīru tirgū, tai skaitā samazināt nodevas par vērtspapīru emisiju, saīsināt laiku, kas nepieciešams emisijas reģistrēšanas dokumentu izskatīšanai;

2) izveidot valsts informatīvu atbalsta sistēmu vērtspapīru tirgum un ieguldījumiem reālā sektorā, kas nodrošinātu vispusīgas ziņas par Latvijas uzņēmumiem pasaules un vietējās informācijas sistēmās;

3) dot emitentiem iespēju izvietot savas akcijas ilgākā laika posmā pēc reģistrācijas, kad tam būs piemērotāki tirgus apstākļi.

Tirgus ekonomikā galvenais ieguldījumu procesu virzošais mehānisms ir uzņēmumi. Kamēr tie patstāvīgi nesāks apzināties (pirmām kārtām to vadītāji) vērtspapīru priekšrocības salīdzinājumā ar citiem finansu vajadzību apmierināšanas avotiem, visas valsts pūles paaugstināt to pievilcību ieguldītāju vidū būs veltīgas.

Pēc autora domām, Latvijas uzņēmumu ieguldījumu pievilcības problēmas risinājumam jābūt risinātam pateicoties pašu uzņēmumu mērķtiecīgai darbībai, tam jāklūst vadāmam procesam. Pareizi veidota ieguldījumu pievilcības vadība var atrisināt ne tikai norādīto problēmu, bet arī sasniegt citus uzņēmuma mērķus, kas nav saistīti ar ieguldījumiem.

Uzņēmuma akcijas pievilcības galvenais mērķis ir finanšu piesaistīšana fondu tirgū, tas ļauj izdalīt sekojošus mērķus:

- 1) kompānijas kapitāla palielināšana;
- 2) savas akcijas tirgus kursa vadība;
- 3) stratēģisku investoru piesaistīšana;
- 4) kompānijas iekšējās vadības pārkaršana;
- 5) kontrole pār kompāniju saglabāšanu un nostiprināšanu.

Palielinot pašu kapitālu, kompānija var būtiski pavirzīties uz priekšu citu, ar ieguldījumu procesu nesaistītu mērķu realizācijā (funkcionālu, īslaicīgu, struktūru utt.). Piemēram:

- 1) esošās tirgus daļas saglabāšana;
- 2) kompānijas darbības attīstības nodrošināšana;
- 3) jaunu projektu un produktu izstrāde un realizācija;
- 4) finansu avotu ar mazākiem izdevumiem piesaiste;
- 5) iespēja perspektīvā piesaistīt izdevīgākus aizņēmumus;
- 6) esošo investoru saglabāšana;
- 7) investoru loka paplašināšana.

Stratēģiska investoru piesaiste paaugstina kompānijas vadīšanas efektivitāti, atjauno vai nostiprina kompānijas tirgus un finanšu stāvokli. Kompānijai realizējot papildus emisiju, to akcionāru, kuri nevar atļauties iegādāties jaunas akcijas, piederoša akciju daļa „izplūst”. Notiekot varas pārdalei kompānijā rodas iespējas atrisināt iepriekš neatrisināmās problēmas.

Uzņēmuma ieguldījumu pievilcība vadība un galveno mērķu realizācija tiek īstenota ar sekojošu metožu palīdzību:

- 1) kompānijas finanšu stāvokļa uzlabošana;
- 2) dividenžu politikas optimizācija;
- 3) akciju tirgus parametru ietekmēšana (akciju skaita palielināšana papildus emisijā, pāreja uz „vienotu” akciju, konsolidācija, akciju konvertācija un sadalīšana, operācijas ar savām akcijām otrreizējā vērtspapīru tirgū);
- 4) akciju ieguldījuma vērtību uzlabošana ar akcionāru tiesību obligātas ievērošanas palīdzību;
- 5) informācijas publiskošana par kompānijas stāvokli, darbību un plāniem.

Pēc autora uzskata, Latvijas ieguldījumu fondu pārvaldes sabiedrību vadītājiem ir jābūt svarīgai vietai emitentu korporatīvās vadības principu ieviešanas procesā. Tādēļ vadošajām pārvaldes sabiedrībām, kuras pārstāv ieguldītāju intereses, ir jāīsteno aktīvu politiku to akciju sabiedrību, kuru akcijas ietilpst ieguldījumu portfelī, korporatīvās pārvaldes sistēmas pilnveidošanā.

Pasaules pieredze un Eiropas prakse parāda, ka par arvien lielāku problēmu kļūst institucionālo ieguldītāju aktīvu pārvaldes efektivitātes paaugstināšana, aktīvi izmantojot akciju sabiedrību akcijas, kas ietilpst tās ieguldījumu portfelī, tiesības. Attīstīta tirgus valstu pieredze liecina par pakāpenisku šāda veida aktivitāšu pieaugumu no aktīvu pārvaldītāju puses. Tādu valstu institucionālie ieguldītāji akumulē nozīmīgu akcionāru kapitāla daļu, tādēļ aktīva pārvaldītāju darbība ieņem arvien lielāku nozīmi korporatīvo konfliktu, kas pasliktina ieguldītāju ticību tirgum un samazina pārvaldīšanas efektivitāti, izslēgšanas mehānismos.

Secinājumi un priekšlikumi

Diplomdarba izstrādes rezultātā ir radušies šādi svarīgākie secinājumi:

1) Viens no būtiskākajiem ieguldījumu fondu teorijas jautājumiem ir to klasifikācijas problēma. Neatkarīgi no katras valsts atšķirībām, ieguldījumu fondiem visā pasaulē ir līdzīgas īpašības, kas ļauj tos klasificēt. Pamatojoties uz literatūras analīzi, autors izveidoja ieguldījumu fondu klasifikācijas pamatkritērijus, pēc kuriem var izdalīt sekojošus ieguldījumu fondu veidus:

- pēc tiesiskās formas - korporatīvie, trasta un kontraktu;
- pēc operāciju struktūras - atvērtie un slēgtie;
- pēc ieguldījuma mērķa - peļņas fondi, izaugsmes fondi, izaugsmes un peļņas fondi;
- pēc finanšu pamatinstrumenta - naudas tirgus fondi, obligāciju fondi, akciju fondi un sabalansētais fondi;
- pēc atšķirīgu pazīmju specializācijas - indeksa fondi, ģeogrāfiskie fondi (globālie, reģionālie, nacionālie un jaunattīstības tirgus fondi), nozaru fondi, fondu fondi;
- pēc ieguldījumu emitenta - objektu tirgus kapitalizācijas - augstas kapitalizācijas fondi, vidējas kapitalizācijas fondi, mazas kapitalizācijas fondi, mikro kapitalizācijas fondi.

Vadoties pēc veiktās klasifikācijas, ieguldījumu fondus Latvijā var raksturot kā kontraktu, korporatīvu (pēc tiesiskās formas), atklātu vai slēgtu (pēc operāciju struktūras), orientētu uz vērtspapīru vērtības kursa izaugsmi un ienesīgumu (pēc ieguldījuma mērķa), sabalansētu akcijās un obligācijās, naudas tirgū (pēc bāzes finanšu instrumenta).

2) Saskaņā ar vērtspapīru tirgus teoriju visi ieguldītāji dalās individuālajos (privātpersonas) un institucionālajos (finanšu institūti). Otrie ir finanšu starpnieki, kas iegūst citu kompāniju finanšu aktīvus par līdzekļiem, kas iegūti, pārdodot pašu finanšu saistības.

Pasaules praksē ir pazīstami trīs veidu finanšu starpnieki: bankas, apdrošināšanas kompānijas un pensiju fondi, brokeri un ieguldījumu fondi.

Saskaņā ar A.Pigu finanšu starpniecības teoriju, finanšu starpnieku loma ir optimāla naudas resursu izvietošana un ekonomiskā pieauguma stimulācija. Pie tam, ienesīgums no iedzīvotāju uzkrājumu ieguldīšanas saistībās pārsniedz labumu no tiešajiem ieguldījumiem uzņēmumu vērtspapīros. Kvalitatīvi jauns finanšu starpniecības veids ir ieguldītāju informatīvais nodrošinājums, kas samazina ieguldījumu nenoteiktību.

Ekonomikas literatūrā fondu tirgū izdala divas informācijas starpniecības formas - tiešo un netiešo. Tiešā forma ir konsultācijas, aktīvu portfeļa analīze, ekonomiskās informācijas biļeteni; netiešā forma ir aktīvu (vērtspapīru portfeļa) pārvalde. Ieguldījumu fondi, pārdodot

savas apliecības privātiem ieguldītājiem, vienlaicīgi „pārdod” savas zināšanas un savu vadītāju pieredzi.

Profesionāliem menedžeriem kontrolējot un pārvaldot dažādu grupu risku izlīdzināšanu, notiek ieguldījumu nenoteiktības samazināšanās. Informācijas starpniecības teorija cieši savijas ar G.Markovica portfeļu teoriju. Informācijas starpniecība, kas balstās uz portfeļa pārvaldi, veicina mazo individuālo ieguldītāju nervozitātes un nenoteiktības samazināšanos, pasargā no panikas kredītu sistēmā un ekonomikā kopumā.

Iedzīvotāju uzkrājumu teorijas analīze liecina, ka ir divas pamatpieejas šīs kategorijas lomai tirgus ekonomikā. Saskaņā ar pirmo (klasiskā skola - T.Maltus, A.Smits), starp tērēšanas un uzkrāšanas procesiem ir atgriezeniska atkarība, pie tam, iedzīvotāju uzkrājumi tiek traktēti kā tiešs ekonomiskās izaugsmes un sabiedriskā progressa avots.

Otra – Keinsa teoritiskā pieeja. Pēc Keinsa un viņa sekotāju domām, uzkrājumu veidošana nav beznosacījumu labums, pie tam, uzkrājumu un ieguldījumu vienādošana notiek, pateicoties ražošanas līmeņa un ieņēmumu svārstībām. Lai sasniegtu ekonomiskā līdzsvara līmeni pie pilnas nodarbinātības, nepieciešams nodrošināt noteiktu ieņēmumu līmeni.

Rezumējot uzkrājumu teorijas autoru galvenos postulātus, var noteikt ieguldīšanas ekonomisko būtību tā ir:

- kapitāla izvietošana reālos vai finanšu aktīvos;
- finanšu tirgus nodrošina finanšu aktīvu izveidošanu un apmaiņu. Finanšu tirgus, savukārt, iedalās kredītu tirgū un vērtspapīru tirgū (fondu tirgū);
- līdzekļiem, kas piesaistīti no vērtspapīru tirgus, ir ilgstošāks izlietošanas laiks, nekā kredītresursiem (bankas), neierobežots piedāvājumu apjoms salīdzinājumā ar personīgajiem līdzekļiem un banku kredītiem un daudz mazāka līdzekļu piesaistes likme.
- finanšu resursu piesaistei plaši tiek pielietota vērtspapīru emisija.

3) Pētīt iedzīvotāju fondu evolūcijas procesu pasaules praksē, redzam ka ieguldījumu fondu attīstības etaps sākās deviņpadsmitā gadsimta otrajā pusē. Drīz vien tie plaši izplatījās Eiropa un Amerikas Savienotajās Valstīs. Nopietns pārbaudījums ieguldījumu fondiem bija lielā depresija, kad daudzi fondi izputēja. Ieguldītāju interese par ieguldījumu fondiem atjaunojās tikai divdesmitā gadsimta septiņdesmitajos gados.

Pēdējā desmitgadē pasaulē vērojama aktīva ieguldījumu fondu attīstība. Tie ir kļuvuši par nozīmīgākajiem ieguldījumu resursu avotiem daudzu valstu ekonomikā. Pasaules tirgu globalizācija atsaucās arī uz ieguldījumu fondu popularitātes izaugsmi visā pasaulē. Attīstīto valstu tirgū ieguldījumu fondi ir sākuši ieņemt nozīmīgāku vietu privāto līdzekļu apvienošanā, apsteidzot apdrošināšanas un pensiju fondus.

Rezumējot fondu evolūcijas procesus, var teikt, ka neskatoties uz būtiskām ieguldījumu fondu priekšrocībām (profesionāla pārvalde, risku samazināšana, izdevumu samazināšana ieguldītāju interešu aizsardzība u.c.), to popularitātes pieaugumu valstīs ar pārejas ekonomiku bremzē šādi faktori: iedzīvotāju vidējas klases trūkums, vērtspapīru tirgus nestabilitāte, apgrozījumā esošo vērtspapīru nedrošība, finanšu infrastruktūras nepietiekama attīstība, politiskā un ekonomiskā nestabilitāte, inflācija.

4) Ieguldījumu fondu attīstības ekonomiskos un likumdošanas aspektus skarošās problēmas analīze, ņemot vērā ārvalstīs esošo ieguldījumu fondu tiesisko regulēšanu, atklāja sekojošus principus, uz kuriem jābalstās ieguldījumu fondu darbībai:

- ieguldījumu fondu aktīviem jābūt pārvaldošās kompānijas vai Latvijas ieguldījumu pārvaldes sabiedrība pārziņā, tiem jāglabājas specializētā depozitārijā nodalītiem no pārvaldošās kompānijas aktīviem un citu ieguldījumu fondu aktīviem;
- ar ieguldījumu fondiem saistīto organizāciju darbības uzraudzība jāveic vienotam valsts regulēšanas orgānam;
- ieguldījumu fondu apliecības vērtībai jābūt piesaistītai fonda tīro aktīvu vērtībai;
- ieguldījumu fonda aktīviem jāatbilst diversifikācijas un likviditātes prasībām;
- ieguldījumu fonda ieguldītājiem jābūt piešķirtām tiesībām pārdot savas apliecības otrreizējā vērtspapīru tirgū;
- ieguldījumu fonda darbības publicitāte;
- maksimālā uzcenojuma normas noteikšana, pērkot un pārdodot ieguldījuma fonda apliecības;
- ieguldījumu fonda vadīšanas un tā pārvaldošās kompānijas darba neatkarīgas kontroles noteikšana;
- ieguldījumu fonda ieguldīšanas objekts ir vērtspapīri, kas apgrozās organizētā vērtspapīru tirgū.

Ieguldījumu fondu funkcionēšanu Latvijā regulē Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums, Finanšu instrumentu tirgus likums. Latvijas likumdošanā nav ņemti vērā šādi starptautiskie principi, kas ir nepieciešami ieguldījumu fondu darbībā:

- ieguldījumu fonda specializētā depozitārija neatkarība no pārējiem dalībniekiem (piemēram, tandēmi: Parex Asset Management un turētājbanka Parex banka, „LKB Asset Management” un turētājbanka Krājbanka, BTB Asset Management un turētājbanka Baltic Trust Bank, „Hansa Fondi” un turētājbanka Hansa banka, RB Asset Management un Rietumu Banka, AB.LV Asset Management un turētājbanka Aizkrakles banka utt.);

- ieguldītājiem ieguldījumu fondos ir ierobežotas tiesības saņemt informāciju par ieguldījumu fondu darbību. Fonda prospekts satur informāciju, kas nepietiekoši attēlo fonda funkcionēšanu;
- regulatora darbības publiskuma tēma ir atsevišķas apskates vērtā. Eiropas Kopienas direktīva par kolektīvo ieguldījumu instrumentu regulēšanu (UCITS Directive 85/61 I/ EEC) regulatora publiskuma norma ir īpaši atzīmēta, bet Finanšu Instrumentu Tirgus Likumā nav. Protams, Finanšu un kapitāla tirgus komisijai nevar pārmest publiskuma trūkumu. Tomēr, atzīstot, ka regulatora atklātība ir veiksmīgu kolektīvo ieguldījumu svarīgs elements, jāatzīmē, ka Eiropas valstīs ne visur jau ir pieņemts valstiskās regulēšanas „pusspēka” modelis.

5) Latvijas ieguldījumu fondu darbības īpatnību analīze parādīja uzlaboto ieguldījumu fondu darbībai nepieciešamo normu. Likumā noteikts, ka par turētājbanku var būt kredītiestāde, kurai Komisija ir izsniegusi licenci kredītiestādes darbībai un kura normatīvajos aktos noteiktajā kārtībā ir uzsākusi ieguldījumu pakalpojumu sniegšanu (arī finanšu instrumentu turēšanu). Ņemot vērā, ka turētājbankai kā arī ieguldījumu pārvaldes sabiedrībai nav nekādas materiālās atbildības par ieguldītāju piesaistītiem līdzekļiem, šī norma ir traucējošs mehānisms, kas neļauj iziet tirgū vājām kompānijām. Tādēļ šī norma likumā ir paredzēta ieguldītāju tiesību aizsardzībai.

Visu Latvijas ieguldījumu pārvaldes sabiedrību publisko atskaišu analīze parādīja, kā ieguldījumu fondu aktīvu struktūra atspoguļo fondiem atļautos ieguldījumu veidus, tas ir, atvērtajiem ieguldījumu fondiem ieguldīt fonda līdzekļus finanšu instrumentos un noguldījumos kredītiestādēs, savukārt slēgtajiem fondiem – ieguldīt arī nekustamajā īpašumā.

Būtiskākais ieguldījumu fondu aktīvu postenis 2007.gada beigās joprojām bija ieguldījumi finanšu instrumentos. Ieguldījumi galvenokārt tika veikti parāda vērtspapīros un citos vērtspapīros ar fiksētu ienākumu – 43% (tajā skaitā komercsabiedrību parāda vērtspapīri – 34%, valsts un pašvaldību parāda vērtspapīri – 9,3%), kā arī akcijās un citos vērtspapīros ar nefiksētu ienākumu – 20%. Termiņnoguldījumos kredītiestādēs un prasībās uz pieprasījumu bija ieguldīti attiecīgi 14% un 9%. Ieguldījumu īpašums 2007.gada beigās veidoja 12% no kopējiem ieguldījumiem.

Statistikas dati liecina par acīm redzamu ieguldījumu pārvaldes sabiedrību prioritāšu maiņu apskatāmajā periodā. Noguldījumi kredītiestādēm samazinās, bet tajā pašā laikā investīcijas ieguldījumu fondu ieguldījumu apliecībās un tām pielīdzināmos vērtspapīros pieaug. Tas liecina par ieguldījumu diversifikācijas pakāpes paaugstināšanos fondos. Līdzīgā veidā

ieguldījumu pārvaldes sabiedrības reaģē uz jau redzamajiem fondu tirgus struktūras kvalitatīvo uzlabojumu procesiem.

Pamatojoties uz situācijas analīzi, kas ir izveidojusies uzņēmumos attiecībā uz viņu iespējam vērtspapīru tirgū, jāsecina, ka Latvijā pēdējos gados tika izveidoti mūsdienīgas fondu tirgus infrastruktūras pamati. Tā dod iespēju pārvietot brīvos naudas resursus uz ilgtermiņa ieguldījumiem un Latvijas uzņēmumu modernizāciju. Vērtspapīru tirgū tika iegūta pieredze īpašuma tiesību novērtēšanā un nodošanā, interešu konfliktu noregulēšanā, uzņēmuma attīstības mērķiem nepieciešamo naudas līdzekļu piesaistīšanā.

6) Ne mazāk svarīga, pēc autora domām, ir tiesiskās un profesionālās kultūras problēma, kā arī visu vērtspapīru tirgus dalībnieku un arī iedzīvotāju informētības problēma. Neatrisinot šīs problēmas, nav iespējams pieņemt pareizus ieguldījumu lēmumus. Kā redzams no mācību grāmatām un kā ir pierādījies praksē, ieguldījumu fondu darbības veiksmē uzkrājumu tirgū ir atkarīga no divām sastāvdaļām - informācijas nodrošinājuma un iedzīvotāju uzticēšanās.

Viens no galvenajiem iemesliem ieguldījumu fondu nepopularitātei iedzīvotāju vidū ir bailes no iespējamās krāpniecības. Bez tam, pastāv riski, kas saistīti ar ieguldījumu fondu nozarē iesaistīto organizāciju darbinieku nekvalificētu rīcību, dokumentu nozaudēšanu un trešo personu nesankcionētu pieeju konfidencialai informācijai. Šos riskus var samazināt, izveidojot ārpus tirgus risku kompensācijas mehānismus. Citās valstīs šādi mehānismi funkcionē jau vairāk nekā septiņdesmit gadus. Daudzās ārvalstīs ieguldītāju aizsardzības programmās ietilpst kompensāciju un garantiju fondi, privāta apdrošināšana un individuālas kolektīvo ieguldījumu aizsardzības metodes un shēmas, bet ne viena no programmām neapdrošina ieguldījumus no vērtspapīru tirgus vērtības krišanās. Kompensāciju fondi galvenokārt tiek organizēti, lai aizsargātu maksātspējīgu komercsabiedrību klientus.

No visu pārvaldošo kompāniju iemaksām tiek izveidots kopējs fonds, no kura tiek izmaksātas ierobežotas kompensācijas eksistēt nespējīgas kompānijas klientiem, ja tai pašai nav pietiekama aktīvu daudzuma. Bez tam, iespējamās kredītlīnijas, aizņēmumi un apdrošināšana. Šādas formas trūkums ir aktīvu iesaldēšana bankrota gadījumā. Privātas kompāniju apdrošināšanas ietvaros klientus apdrošina no ārpus tirgus riskiem, pie tam paaugstinās izmaksas un izveidojas liels daudzums nosacījumu, kad noteikumi nav spēkā. Individuālās aizsardzības metodes ņem vērā klienta vēlmes, bet ir dārgākas un ne vienmēr ir efektīvas.

Visās kompensāciju programmās ir noteikts maksimālais kompensāciju apjoms. Lielākajā daļā no tām ir paredzēts arī galējais termiņš cietušo ieguldītāju prasījumu pieņemšanai. Šādas programmas palīdz organizēt un vadīt profesionālās apvienības.

7) Pēc autora veiktajiem pētījumiem izkristalizējās galvenie faktori, kas samazina Latvijas uzņēmumu pievilcību potenciālo investoru skatījumā - tie ir akcionāru tiesību

ierobežošana un kompāniju – emitentu vāja informatīvā pārredzamība. Tāpat atzīmēta visu ieguldījumu fondu ieguldījumu augsta koncentrācija šauras uzņēmumu – emitentu grupas vērtspapīros.

Autors izstrādāja priekšlikumus iepriekš minēto problēmu atrisināšanai. Ieguldījumu likumdošanas izmaiņām tiek piedāvāti šādi priekšlikumi:

1) Finanšu un kapitāla tirgus komisijai ieviest noteikumi par specializēto ieguldījumu fonda depozitāriju neatkarību no pārējām ar ieguldījumu fondu saistītām struktūrām;

2) Finanšu un kapitāla tirgus komisijai ieviest izmaiņas Finanšu instrumentu tirgus likumā, lai ieguldījumu fondu ieguldītājiem piešķirt tiesības uzreiz saņemt informāciju par ieguldījuma fonda darbību;

3) Finanšu un kapitāla tirgus komisijai finanšu instrumentu tirgus likumā ieviest regulatora darbības publicitātes normu.

4) Profesionālam dalībniekam, lai uzlabot iedzīvotāju ekonomiskās izglītības trūkumu vērtspapīru tirgū un ieguldījumu fondu jomā vajadzētu:

- uzlabot valsts ieguldījumu klimatu;
- izveidot izglītojošus raidījumus, adaptējot darījumu informāciju;
- izskaidrot valsts politiku vērtspapīru tirgus jomā;
- attīstīt business-izglītību.

5) Profesionālam dalībniekam izveidot kompensāciju fondu, ņemot par piemēru Amerikāņu korporācijas kompensāciju fondu. Kompensācijas fonda izveide Latvijā dos iespēju akcionāriem un fondu ieguldītājiem aizsargāt savus finanšu intereses.

6) Latvijas uzņēmumu pievilcības paaugstināšana vērtspapīru tirgū:

- Valsts LR Ministru kabineta politikai jābūt vērstai uz uzņēmumu stimulēšanu, plaši izmantot vērtspapīru tirgus iespējas; uz civilizētas korporatīvās kultūras izveidošanu, akcionāru tiesību ievērošanu;
- uzņēmumam pašam jālemj, vai izmatot iespēju piesaistīt līdzekļus vērtspapīru tirgū, emitēt savas akcijas vai ne;
- uzņēmuma ieguldījumu pievilcības paaugstināšanai ir jāķļūst par uzņēmuma attīstības stratēģisko uzdevumu.

Avotu saraksts

1. Finanšu instrumentu tirgus likums. Publicēts: Latvijas Vēstnesis 175 (2940), 11.12.2003. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?mode=DOC&id=81995>
2. Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums. Publicēts: Latvijas Vēstnesis 342/345 (1054/1057), 30.12.1997. Pieejams: http://lv.lv/index.php?menu_left=TA&menu_body=KDOC&id=52953
3. Ieguldītāju aizsardzības likums. Publicēts: Latvijas Vēstnesis 170 (2557), 23.11.2001. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=55829&mode=KDOC>
4. Ieguldītāju interešu aizsardzība (MiFID). Pieejams: <http://www.parex.lv/lv/private/trading/MiFID/>
5. International Securities Law. Pieejams: <http://books.google.lv/books?id=CP6gpjjP3R8C&pg=PT483&lpg=PT483&dq=UCITS+85/61+&source=web&ots=rtnMiBGPSn&sig=-BJ8U5qoDK6NVd19PPsggW8y8dA&hl=lv#PPT483,M1>
6. Apsītis Ģ., Aščuks I., Cērps U., Kokorevičs G., Ozols Ģ., Sedlenieks A., Zuļģis H. Vērtspapīru tirgus zinības. Jumava, Rīga, 2006. 222 lpp.
7. Roldugins V. Starptautiskā biznesa skaidrojošā vārdnīca. Jumava, Rīga, 2006. 348 lpp.
8. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance. - March 1952, p. 77-9
9. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций, ДомВильяме, 2002, с. 26
10. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы, Экзамен, 2002, с.26-27
11. Иванов А. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг. Издательско-торговая корпорация "Дашков и Ко", 2004, с. 9
12. История экономических учений: Учеб. пособие / Под ред. В.Антоимова, О.Ананьина, Н.Макашевой. ИНФРА-М, 2003, с.245
13. Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. ИНФРА-М, 1996, с. 28
14. Миркин Я. Ценные бумаги и фондовый рынок. Перспектива, 1995, с.116
15. Пигу А. Экономическая теория благосостояния. Прогресс, 1985
16. Радыгин А., Хабарова Л., Шапиро Л.. Базовый курс по рынку ценных бумаг. Финансовый издательский дом Деловой экспресс, 1997, раздел 7, с. 7
17. Смит Адам. Исследование о природе и причинах богатства народов. ЭКОНОВ, 1993, I часть с. 201
18. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли: Пер. с англ. Инвестиции., ИНФРА-М, 2003, 1028с
19. Фабозци Френк Дж. Управление инвестициями. Пер.с англ., ИНФРА-М, 2000, с.208.
20. Харрод Р.Ф К теории экономической динамики. „Гелиос АРВ, 1999, с.42
21. Ядгаров Я. История экономических учений: Учебник для вузов.,ИНФРА-М,2001, с.154-155
22. Balta grāmata. IP/06/1569. Pieejams: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1569&format=PDF&aged=0&language=LV&guiLanguage=en> Resurss aprakstīts 21.03.2008.

23. Eiropas Centrālā banka. Mēneša biļetens Decembris. Pieejams:
http://www.bank.lv/images/img_lb/izdevumi/latvian/ecb/Mb/ECB_MB_LV_12_2007.pdf Resurss aprakstīts 20.03.2008.
24. Eiropas Kopienu komisija. Komisijas Dienestu darba dokuments, kas pievienots Baltajai Grāmatai. Baltā grāmata par uzlabotas vienotā tirgus struktūras izveidi ieguldījumu fondiem. Ietekmes novērtējuma kopsavilkums. Pieejams:
http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/whitepaper/executive_summary_lv.pdf
25. Eiropas Kopienu komisija. Pieejams: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0112:FIN:LV:HTML> Resurss aprakstīt: 09.05.2008
26. Ieguldījumu brokeru sabiedrības darbība. Pieejams:
http://www.fktk.lv/texts_files/15_200712_IBS.doc Resurss aprakstīts 20.03.2008.
27. Rīgas Fondu biržas noteikumi. Pieejams: <http://www.baltic.omxnordicexchange.com/?id=1981875>
28. Financial Markets. Pieejams: http://useconomy.about.com/od/bondsfaq/f/Municipal_Bonds.htm Resurss aprakstīts 25.03.2008.
29. Financial Markets. Pieejams: http://useconomy.about.com/od/bondsfaq/f/Treasury_Bonds.htm Resurss aprakstīts 25.03.2008.
30. Initial public offering. Pieejams: http://en.wikipedia.org/wiki/Initial_public_offering Resurss aprakstīts 10.04.2008.
31. International Organization of Securities Commision. Pieejams: <http://www.iosco.org>
32. Riska jēdziens. Aizkraukles Banka. Pieejams: <http://www.ab.lv/lv/corporate/brokerage/risk/> Resurss aprakstīts 21.03.2008.
33. The Investment Company Institute is the national association of U.S. investment companies, including mutual funds, closed-end funds, exchange-traded funds (ETFs), and unit investment trusts (UITs). Pieejams: www.ici.org Resurss aprakstīts 04.03.2008.
34. Yahoo Finance Investing. Pieejams <http://finance.yahoo.com/funds/basics> Resurss aprakstīts 14.04.2008
35. Yahoo Finance Investing. Pieejams: http://finance.yahoo.com/funds/types/article/100613/Large-Cap_and_Small-Cap_Funds_Explained Resurss aprakstīts 15.04.2008
36. Tieslietu Ministrija. Eiropas Tiesiskās tīkls civillietās un komerclietās. Pieejams:
http://www.tm.gov.lv/lv/daliba_es/tiesiska_sadarbiba_civillietas.html
37. World Investment Opportunities Funds. Pieejams: <http://www.wiof.eu/lat/explore-investing/equity/mutual-funds/#20> Resurss aprakstīts 05.03.2008.
38. Д.Рикардо. Начала политической экономии и налогообложения. Глава V. О заработной плате. Pieejams: http://13-msk.boom.ru/ID_16_42_57.htm. Resurss aprakstīts 11.03.2008.
39. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Pieejams: http://bookz.ru/authors/djon-meinard-keins/keyns_dm01/1-keyns_dm01.html

40. Корпоративный менеджмент. Pīeejams: <http://www.cfin.ru/press/afa/2000-2/04-1.shtml?printversion> Resurss aprakstīts 26.03.2008.
41. Финансовые рынки, новости, аналитика. Pīeejams: www.k2kapital.com Resurss aprakstīts 10.03.2008.
42. Шумпетер Йозеф. История экономического анализа. Глава 6. Ценность и деньги. Pīeejams: <http://www.ck-lit.agava.ru.shum226.htm>

Dokumentārā lapa

Maģistra darbs „Ieguldījumu fondi kā finanšu instruments uzņēmumu attīstībai” izstrādāts LU Ekonomikas un vadības fakultātē.

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

Autors: Nataļja Serga _____
(paraksts) (datums)

Rekomendēju darbu aizstāvēšanai

Vadītāja: Dr.oec., docents Valda Baleviča _____
(paraksts) (datums)

Recenzents: Dr. oec. asoc., profesors Aleksandrs Mašarskis _____
(paraksts) (datums)

Darbs iesniegts Finanšu institūtā

Lietvede: Zoja Rjabeca _____
(paraksts) (datums)

Darbs aizstāvēts Valsts pārbaudījumu komisijas sēdē

_____ prot. Nr. _____ vērtējums _____

Komisijas sekretāre: Vadīms Danovičs _____
(vārds, uzvārds) (paraksts)