

LATVIJAS UNIVERSITĀTE
EKONOMIKAS UN VADĪBAS FAKULTĀTE
STARPTAUTISKO EKONOMISKO ATTIECĪBU KATEDRA

Bakalaura studiju programma Starptautiskā ekonomika un komercdiplomātija

**VĒRTSPAPĪRU PORTEFEĻA PĀRVALDĪŠANA
BALTIJAS VALSTU KOMERCBANKĀS**

**SECURITIES PORTFOLIO MANAGEMENT
IN COMMERCIAL BANKS OF THE BALTIC STATES**

BAKALaura DARBS

Autore: Nelli Gersamija

Studenta apliecības Nr.: ng08028

Darba vadītājs: asoc. profesors Dr. oec. Andris Rigerts

RĪGA 2012

ANOTĀCIJA

Bakalaura darba tēma ir „Vērtspapīru portfeļa pārvaldīšana Baltijas valstu komercbankās”. Darba mērķis ir izpētīt vērtspapīru pārvaldīšanu Baltijas valstu komercbankās, kā arī izstrādāt iespējamo investīciju portfeļu variantus.

Baltijas valstīs naudas ieguldījumi vērtspapīros nav tik populāri kā ārvalstīs. Bet mūsdienu situācijā, daudzi cilvēki, kuriem ir neliels kapitāls, var sākt investora darbību ar komercbanku palīdzību, jo tās piedāvā klientiem ne tikai investēt naudu viena veida vērtspapīros, bet arī investēt kapitālu sabalansētos fondu portfeļos.

Pamatojoties uz darbā veiktiem pētījumiem, tika izdarīti secinājumi un izvirzīti priekšlikumi.

Atslēgvārdi: *komercbankas, vērtspapīru tirgus, vērtspapīru portfelis, portfeļa risks.*

ANNOTATION

Topic of Bachelor thesis is „Securities Portfolio Management in Commercial Banks of the Baltic States”. The goal of the thesis is to analyze securities management in commercial banks of the Baltic states and to create possible investment portfolio from the Baltic enterprises issued securities and Baltic commercial banks offered investment funds.

Investment funds of commercial banks in the Baltic states are not so popular as in other countries. Nevertheless, in the current situation, a lot of people who has capital would like to start investor activity with the help of the commercial banks because they offer their clients to invest money not only in one type of securities, but also to invest capital in balanced fund portfolios.

On the basis of the thesis research were committed conclusions and were set suggestions.

Keywords: *securities market, securities portfolio, portfolio risks, commercial banks.*

SATURS

Ievads.....	5
1. Komercbankas darbības vērtspapīru tirgū un investīciju portfeļa veidošanas teorētisko aspektu analīzē.....	7
1.1. Vērtspapīru tirgus pētīšanas metodoloģiskie pamati.....	7
1.2. Komercbankas kā vērtspapīru tirgus dalībnieces.....	11
1.2.1. Komercbankas darbības veidi vērtspapīru tirgū.....	11
1.2.2. Komercbankās piedāvātie ieguldījuma fondi.....	14
1.3. Portfeļa un ar to saistīto risku vērtēšanas teorētiskie aspekti un to pielietojums komercbankās.....	16
1.3.1. Portfeļa un ar to saistīto risku teoriju analīze.....	16
1.3.2. Vērtspapīru portfeļa pārvaldīšanas īpašības komercbankā un ar to saistītie riski.....	22
2. Baltijas vērtspapīru tirgus un Baltijas komercbanku kā vērtspapīru tirgus dalībnieku analīze.....	27
2.1. Baltijas vērtspapīru tirgus darbības analīze.....	27
2.1.1. NASDAQ OMX Baltic biržas darbības izpēte.....	27
2.1.2. Baltijas uzņēmumu emitēto akciju pārvaldīšanas analīze.....	30
2.2. Baltijas valstu komercbankās piedāvāto ieguldījumu fondu pārvaldīšanas analīze.....	43
3. Iespējamo vērtspapīru portfeļu veidošana un to pārvaldīšana Baltijas komercbankās.....	54
3.1. Fondu portfeļa veidošana un pārvaldīšana Baltijas komercbankās.....	54
3.2. Agresīvā, sabalansētā un konservatīvā portfeļu veidošana un pārvaldīšana.....	61
Secinājumi un priekšlikumi.....	71
Izmantotā literatūra un avoti.....	74
Dokumentārā lapa.....	77

IEVADS

Vērtspapīru tirgus ir neatņemama ekonomikas finanšu sektora daļa, kuru raksturo industriālā un organizatoriski funkcionālā specifika, jo tas fiksē kapitāla īpašuma tiesības. Komercbankām ir nozīmīga loma vērtspapīru tirgū un vērtspapīru pārvaldes procesā. Komercbankas var būt kā pašu akciju, obligāciju, vekseļu, depozītu sertifikātu un citu vērtspapīru emitenti, kā arī tās var būt investoru lomā, pērkot vērtspapīrus, un profesionālu vērtspapīru tirgus dalībnieku lomā, veicot brokeru, dīleru vai depozitārija funkcijas. Komercbankas saviem klientiem piedāvā investēt ne tikai viena veida vērtspapīros, bet arī veidot investīciju portfeļus, kurus tās pārvalda. Ņemot vērā komercbanku nozīmīgumu pakalpojumu sniegšanā Baltijas vērtspapīru tirgū, darba autore nolēma izpētīt jautājumu – vērtspapīru portfeļa pārvaldīšana Baltijas valstu komercbankās.

Pētījuma aktualitāte ir saistīta ar to, ka Baltijas komercbankās piedāvātie ieguldījuma fondi nav tik populāri kā ārvalstīs. Mūsdienu situācijā, daudzi cilvēki, kuriem ir neliels kapitāls, var sākt investora darbību ar komercbanku palīdzību, jo tie piedāvā saviem klientiem ne tikai investēt naudu viena veida vērtspapīros, bet arī investēt kapitālu sabalansētos fondu portfeļos.

Investora darbību visērtāk sākt ar depozītiem, bet lai sasniegtu lielāku ienesīgumu investoram jāpievērš uzmanība ieguldījumiem komercbanku investīciju portfeļos. Tas ir diezgan drošs un ienesīgs ieguldījums, bet tomēr pastāv riski, kuri ir saistīti ar pasaules ekonomisko situāciju. Jebkurš investors var mēģināt veidot savu unikālo ieguldījumu portfeli, lietojot pieejamus finanšu instrumentus, tomēr, tas prasa rūpīgu un dziļu analīzi, investora pieredzi un veiksmi. Tieši tāpēc bakalaura darba pētāmā problēma ir komercbanku ieguldījuma portfeļu veidu un iespējamo risku izpēte, kā arī katra portfeļa pārvaldīšanas un ienesīguma analīze.

Bakalaura darba mērķis ir izpētīt vērtspapīru pārvaldīšanu Baltijas valstu komercbankās, kā arī izstrādāt iespējamo investīciju portfeļu variantus.

Lai sasniegtu norādīto mērķi darba autore izvirzīja zemāk norādītos **uzdevumus**:

- izpētīt vērtspapīru tirgus darbības metodoloģiskos pamatus;
- izskatīt komercbankas kā vērtspapīru tirgus dalībnieces;
- izpētīt komercbanku risku un portfeļu vērtēšanas teorētiskos aspektus;
- izpētīt vērtspapīru portfeļa pārvaldīšanas īpašības komercbankās;

- izanalizēt Baltijas valstu vērtspapīru tirgu;
- izpētīt Baltijas komercbankas kā vērtspapīru tirgus dalībnieces;
- no komercbanku piedāvātajiem ieguldījuma fondiem un Baltijas uzņēmumu akcijām izstrādāt iespējamus investīciju portfeļus, aprakstot to priekšrocības, veidošanas principus un pārvaldīšanu;
- izdarīt loģiskus secinājumus un izvirzīt priekšlikumus par Baltijas valstu komercbanku darbību vērtspapīru tirgū.

Darba gaitā tika izmantotas monogrāfiskās, kvantitatīvās, empīriskās un statistiskās analīzes metodes.

Izstrādājot bakalaura darba teorētisko daļu, autore izmantoja literatūru angļu, latviešu un krievu valodā, kā arī zinātniski pētnieciskos rakstus. Analītiskā un pētījuma daļās pārsvarā tika izmantoti NASDAQ OMX Baltic biržas, Baltijas valstu komercbanku un Eiropas Centrālās Bankas oficiālās mājas lapas.

Bakalaura darbs sastāv no trim daļām. **Pirmajā daļā** tiek izpētīta komercbanka kā vērtspapīru tirgus dalībniece un vērtspapīru tirgus darbības metodoloģiskie pamati, kā arī tiek analizēti investīciju portfeļa un ar to saistīto risku vērtēšanas teorētiskie aspekti un portfeļa pārvaldīšana komercbankās. **Otrajā daļā** tiek izpētīts Baltijas vērtspapīru tirgus un Baltijas komercbankas kā vērtspapīru tirgus dalībnieces, kā arī tiek analizēti Baltijas komercbankās piedāvātie ieguldījuma fondi un Baltijas uzņēmumu akcijas. **Trešajā daļā**, no otrajā daļā apskatītajiem Baltijas komercbanku ieguldījuma fondiem un Baltijas uzņēmumu akcijām darba autore izveidoja iespējamo ieguldījuma portfeļu variantus, un izanalizēja to pārvaldīšanu.

Darba ierobežojumi:

- darba autore apskatīja tikai trīs Baltijas valstu komercbankas, kas darbojas visās trīs Baltijas valstīs un kas veido lielāku % no kopējā vērtspapīru apgrozījuma NASDAQ OMX Baltic biržā;
- no Baltijas komercbankās piedāvātajiem ieguldījuma fondiem darba autore apskata tikai akciju un obligāciju fondus;
- darba autore neaprēķināja komisiju, dividendes un ienākuma nodokli no ieguldījuma fonda ienākuma, jo tie neietekmē fonda ienesīgumu.

1. Komerčbankas darbības vērtspapīru tirgū un investīciju portfeļa veidošanas teorētisko aspektu analīzē

1.1. Vērtspapīru tirgus pētīšanas metodoloģiskie pamati

Vērtspapīru tirgus ir sociāli-ekonomisko attiecību sistēma un mehānisms, kas veicina finanšu aktīvu apmaiņu, savedot kopā pircējus un pārdevējus. Vērtspapīru tirgus ir viens no sabiedrības ekonomiskās sistēmas pastāvēšanas nosacījumiem, tieši tāpēc dažādos aspektos to pēta vairāki zinātnieki-ekonomisti. Pētot vērtspapīru tirgu, ir nepieciešams apskatīt to no metodoloģisko pozīciju viedokļa, jo vienkārša vērtspapīru tirgus teoriju analīze nav tik dziļa un neapskata vērtspapīru tirgus metodoloģiskus pamatojumus.¹

Autore uzskata, ka vērtspapīru tirgus metodoloģisko pozīciju apskatīšana jāsāk ar klasiskās ekonomiskās skolas pārstāvjiem – Ādamu Smitu un Džonu Stjuartu Millu, kuri neapskatīja atsevišķi vērtspapīrus, bet pievērsa nopietnu uzmanību naudai. To izskaidro XVIII-XIX gadsimtu naudas-kredītu sistēmas aprites īpatnības. Ādams Smits savā darbā „Pētījums par tautu bagātības dabu un cēloņiem” atzīmē, ka nav sabojātas arī tās zīmes, ko izlaiž personas un kas nodrošina apmaiņu mazumtirdzniecībā (ja šīs personas ir neatkarīgas un viņiem ir iespēja paņemt tos atpakaļ un dot apmaiņā sudrabu),² pēc būtības Smits runā par vērtspapīru apriti. Šeit runa ir par zīmēm, kurām ir atšķirīga no naudas forma, bet kas var aizstāt naudu. Tas liecina par to, ka, apskatot naudu, Smits pieskarās mūsdienu vērtspapīru jēdzienam.

Par neizstrādātu vērtspapīru tirgus problemātiku XVIII gadsimta beigās liecina Džona Stjuarta Milla izteiciens: „Kredīta funkcijas izraisa tādu neizpratni un jēdzienu pārpratumu, kā neviens cits politiskās ekonomijas jautājums”.³ Pētot kredīta pozitīvu ietekmi uz ekonomiku, Džons Stjuarts Mills atdalīja ražošanas kredītu no kredīta, kā atsevišķi pastāvošas pirktspējas,

¹ **Reilly, Frank K., Brown, Keith C.** *Investment Analysis and Portfolio Management*. Sixth edition. United States of America: The Dryden Press, Harcourt College Publishers, 2000. 107 p.

² **Smith, Adam.** *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Book I: On the Causes of Improvement in the Productive Powers. On Labour, and on the Order According to Which its' Produce is Naturally Distributed Among the Different Ranks of the People*. Random House, Inc., 1937 - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams:

<http://www.marxists.org/reference/archive/smith-adam/works/wealth-of-nations/book01/ch04.htm>

³ **Милль, Дж. С.** *Основы политической экономии*. Том 2. Перевод с английского. Москва: Прогресс, 1980. 222 с.

kura nav atkarīga no naudas. Pēdējā kredīta ietvaros viņš apskata vienkāršu un pārvedu vekseli, skar vekseļu skaita palielināšanās iemeslu.⁴

Klasiskās skolas pētījumiem bija aprakstošs raksturs, jo tajos tika apskatīti atsevišķi vērtspapīru veidi. Klasiskā skola apskatīja vērtspapīrus naudas vai kredīta kontekstā; tas ir saistīts ar laika posmu, kas atbilst ekonomiskās zinātnes pirmsākumiem un ekonomiskās attīstības līmenim.

XIX gadsimtā vērtspapīri sāka spēlēt būtisku lomu kapitālistisko valstu ekonomikā, bet straujā ekonomisko procesu attīstība XX gadsimta sākumā prasīja augstu kapitāla koncentrācijas pakāpi un tās mobilitāti. Kredītresursi ne vienmēr spēja apmierināt strauji attīstošās ekonomikas pieprasījumu. Tas noteica vērtspapīru tirgus kapitalizācijas izaugsmi un tās lomas pieaugumu tirgus procesu attīstībā, kas ļāva veikt dotā tirgus padziļinātu izpēti.

Vērtspapīru tirgus teorētiskie aspekti tika attīstīti angļu ekonomista Džona Meinarda Keinsa darbos. Mēģinot atrisināt nodarbinātības jautājumus, viņš rādīja sakarību arī vērtspapīru tirgus jautājumos. Veicot fiskālo vai naudas-kreditēšanas politiku, ietekmēt sekojošus faktoros:

$$M \Rightarrow i \Rightarrow I \Rightarrow AD \Rightarrow GNP \Rightarrow \text{nodarbinātība}$$

Kur M – naudas masa; i – valsts vērtspapīru (obligāciju) procents; I – investīcijas; AD – kopējais pieprasījums; GNP (IKP) iekšzemes kopprodukts.⁵

Uz šīs ķēdes pamata Dž. M. Keinss precīzāk parāda saistību starp faktisko un finansiālo kapitālu. Tā kā vērtspapīru tirgus ir finanšu tirgus daļa, lielāko interesi izraisa rādītāji, ko ieviesa Dž. M. Keinss vērtspapīru tirgus analīzei. Faktiskais kapitāls ir parādīts kā iekšzemes kopprodukts, naudas tirgus – naudas masa, bet kapitāla tirgus (tā skaitā arī vērtspapīru tirgus) – investīcijas un procentu norma.

Viena no Keinsa teorijas interpretācijām ir IS-LM modelis, ko 1937. gadā piedāvāja Džons Hiks.⁶ Keinsisma teoriju apstrīdēja alternatīvas makroekonomiskās koncepcijas, it īpaši monetārisms. Miltons Frīdmans kļuva par monetārisma skolas intelektuālo līderi. Viņš lika pamatus empīriskiem un teorētiskiem pētījumiem, kuri parāda, ka nauda spēlē daudz svarīgāku lomu ekonomiskās aktivitātes līmeņa un cenu noteikšanā, nekā to pieņēma keinsisma teorija.⁷

⁴ Милль, Дж. С. *Основы политической экономии*. Том 2. Перевод с английского. Москва: Прогресс, 1980. 222-224 с.

⁵ Кейнс, Дж. М. *Общая теория занятости процента и денег* : пер. с англ. Москва : Инфра-М, 1999. 78. с.

⁶ Mishkin, Frederic S. *The economics of money, banking and financial markets*. Addison-Wesley, 5th edition 1997. 571 p.

⁷ Friedman, Milton and Schwartz, Anna J. *Money and Business Cycles, Review of Economics and Statistics*. The MIT Press. Source: The Review of Economics and Statistics, Vol. 45, No. 1, Part 2, Supplement (Feb., 1963). p. 49 - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams:

http://www.econ.yale.edu/~nordhaus/Econ154_Fall_2008/documents/FandS_Money_ReStat_63.pdf

Vērtspapīru tirgus pētniecības metodoloģiskā pamata rakursā monetārisma nozīme ir: pirmkārt, monetāristi sāka veikt makroekonomiskus pētījumus ar korelāciju atkarību palīdzību; otrkārt, izstrādāja priekšlikumus ilgtspējīgas izaugsmes sasniegšanai, ar praktiskiem rezultātiem divu pamatnosacījumu gadījumā: pirmais – konkurētspējīgas tirgus vides pastāvēšana un dažāda veida mākslīgo monopolu ierobežošana; otrais – naudas līdzekļu pārvades kanāliem ekonomikā ne tikai jādarbojas, bet arī jābūt statistisko novērojumu objektam un jāiziet empīrisko pārbaudi.⁸

Par šī virziena metodoloģisko manifestu var uzskatīt Milтона Frīdmena darbus un naudas kvantitātes teoriju, kas pamatojās uz aktīvu pieprasījuma teoriju. Saskaņā ar aktīvu pieprasījuma teoriju naudas pieprasījumam jābūt atkarīgam no tautas saimniecības dalībnieku rīcībā esošajiem resursiem, tas ir no kopējiem uzkrātajiem aktīviem. Aktīvu pieprasījums ir pozitīvi saistīts ar bagātības līmeni, tāpēc šāda saistība ir arī starp naudas pieprasījumu un M. Frīdmena ieviesto uzkrātās bagātības mēru – pastāvīgo ienākumu rādītāju. Pastāvīgos ienākumus aprēķina kā vidējo paredzamo nākotnes ienākumu šodienas vērtību, un atšķirībā no ienākumiem šim rādītājam ir mazākas īstermiņa svārstības.⁹

Līdztekus naudai, vērtības uzkrāšanai iespējams izmantot arī obligācijas, akcijas un preces. Iemesls vērtības uzkrāšanai naudas vietā izmantot citus aktīvus ir šo aktīvu paredzamais ienesīgums attiecībā pret naudas noguldījumu paredzamo ienesīgumu, tāpēc alternatīvo aktīvu ienesīguma palielināšanas attiecībā pret naudu izraisīs naudas pieprasījuma samazināšanos. No šiem apsvērumiem izriet, ka reālā naudas pieprasījuma funkcijai jābūt:

$$M^d = P_f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m)$$

Kur: Y_p – pastāvīgie ienākumi; r_m – paredzamais naudas noguldījumu ienesīgums; r_b – paredzamais obligāciju ienesīgums; r_e – paredzamais akciju ienesīgums; π^e – paredzamā inflācija.¹⁰

Pretstatā Dž.M. Keinsam M.Frīdmenis preces un naudu uzskatīja par savstarpēji aizvietojamām. Frīdmena teorijā paredzamais naudas noguldījumu ienesīgums netiek uzskatīts par nemainīgu lielumu. Tautas saimniecībā, pieaugot procentu likmēm, palielinās no aizdevumiem gūtie banku ienākumi, tāpēc jaunu resursu piesaistīšanai bankas palielina noguldījumu procentu likmes, līdz zūd virspeļņas iespēja. Šo procesu ietekmē starpība $|r_b - r_m|$, kas ir diezgan nemainīga. Šī iemesla dēļ procentu likmes varētu maz ietekmēt naudas

⁸ **Friedman, Milton.** *The Optimum Quantity of Money and Other Essays.* The Journal of Finance p. 687-689 - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2325868?uid=3738496&uid=2129&uid=2134&uid=363553241&uid=2&uid=70&uid=3&uid=363553231&uid=60&sid=21100746185151&showMyJstorPss=false&seq=1&showAccess=false>

⁹ **Friedman, Milton.** *The Optimum Quantity of Money and Other Essays.* London : Macmillan, 1973.189-200 p.

¹⁰ Turpat, 205 p.

pieprasījumu. Frīdmena instrumentālai pieejai ir liela nozīme, kad runa ir par abstraktu teoriju.¹¹

Divas turpmākās skolas – neoklasiskā un institucionālā – būtisko ietekmi uz teorijas attīstību, kas skar vērtspapīru tirgus aspektus, neatstāja.¹² Pamatskolu pieeju veiktā analīze, ļauj izdarīt secinājumu, ka būtiskāko ienesīgumu atsevišķu vērtspapīru teorētisko aspektu izstrādē ienesa marksisti; keinsisti izveidoja rādītāju sistēmu, kas veido makroekonomiskās analīzes pamatu (vēlāk to nosauca par fundamentālo), un parādīja savstarpējo saistību starp vērtspapīru tirgu ar preču un naudas tirgiem; neoinstitucionālisti noteica, pirmkārt, ka vērtspapīru tirgus ir institūts, kuru izpēti vajag veikt salīdzinot nevis ar abstraktiem modeļiem, bet ar analogiskiem reali pastāvošiem, otrkārt, institūta darbības efektivitāte (dotajā gadījumā vērtspapīru tirgus) ir atkarīga ne tikai no ekonomiskiem, bet arī no tiesiskiem aspektiem, kas prasa izpēti mikro un makro līmeņos.

Pēc K.R. Makkonnela viedokļa jaunajā institucionālajā teorijā vērtspapīru tirgus tiek definēts kā institūts, kas saved kopā dažādu preču un pakalpojumu pircējus un pārdevējus.¹³ Šādā skatījumā vērtspapīru tirgus ir uzskatīts kā institūtu sistēma, no kuriem tās sastāv: apmaiņas dalībnieki – emitenti un investori, brokeri-dīleri, kas ir apmaiņas starpnieki, institucionāli organizēti tirgi (fondu biržas, ārpusbiržas tirgus sistēmas); tirgus infrastruktūra – depozitāriji, reģistratori, norēķinu un klīringa organizācijas; mijiedarbības mehānisms starp tiem – tirgus tehnoloģijas; un pats produkts – vērtspapīri.

Vairāki pētnieki, noteicot vērtspapīru tirgus ekonomisko dabu, pamatojas uz tās veikto funkciju paredzētajiem mērķiem. Vērtspapīru tirgus funkciju izpēte nav iespējama bez ekonomiskās sistēmas izskatīšanas, kurā tās darbojas, kas vēlreiz liecina par sistemātiskas metodoloģijas pielietošanas nepieciešamību. Skatīšanās uz sabiedrisko atražošanu kā uz nepārtraukti viens otru mainošiem ražošanas, sadales, apmaiņas un patēriņa procesiem, ļauj saprast vērtspapīru tirgus no atražošanas viedokļa kā ietaupījumu transformācijas mehānismu investīcijās un to pārdali ekonomiskās sistēmas ietvaros. Investīcijām, veidojot ražošanas procesa attīstības materiālu pamatu, jāiziet caur apmaiņas sfēru, tas ir caur vērtspapīru tirgu.

¹¹ **Friedman, Milton.** *The Optimum Quantity of Money and Other Essays.* London : Macmillan, 1973. 205-220 p.

¹² **Coase, R. H.** *The firm, the market, and the law.* Chicago ; London : The University of Chicago Press, 1990. 142 p.

¹³ **Макконнелл, К. Р.** *Экономика.* Том 1. Москва: Республика, 1992. 287 с.

1.2. Komercbankas kā vērtspapīru tirgus dalībnieces

Komercbankas ir vienas no vērtspapīru tirgus dalībniecēm, kas var darboties kā vērtspapīru emitenti. Komercbankas var emitēt ne tikai akcijas un obligācijas, bet arī depozītu un ietaupījumu sertifikātus un vekselus. Ar akciju izlaišanu bankas veido pašu kapitālu, izlaižot obligācijas - veidojas aizņemtais kapitāls, vekseļu un sertifikātu izlaišanu var uzskatīt par tā saukto „neatsaucamo ieguldījumu” vai pārvaldāmo aktīvu piesaistīšanas formu. Arī komercbankas nodarbojas ar ieguldījumu darbību, iegādājoties par saviem līdzekļiem citu emitentu vērtspapīrus. Vērtspapīru tirgū komercbankas darbojas kā finanšu starpnieki un profesionālie dalībnieki.¹⁴

1.2.1. Komercbankas darbības veidi vērtspapīru tirgū

Komercbankām ir nozīmīga loma vērtspapīru tirgū. Komercbankas var būt kā pašu akciju, obligāciju, vekseļu, depozītu sertifikātu un citu vērtspapīru emitenti, kā arī tās var būt investoru lomā, pērkot vērtspapīrus, un profesionālu vērtspapīru tirgus dalībnieku lomā, veicot brokeru, dīleru vai depozitārija funkcijas. Komercbankām vērtspapīru tirgū ir atļauts:

- Izlaist, pārdot un turēt vērtspapīrus;
- Ieguldīt līdzekļus vērtspapīros;
- Iegādāties un pārdot vērtspapīrus savā vārdā un uz sava rēķina;
- Pārvaldīt vērtspapīrus pēc klientu rīkojumiem;
- Veikt starpnieku (aģentu) funkcijas saskaņā ar komisijas vai rīkojuma līgumu vērtspapīru pirkšanas vai pārdošanas laikā;
- Veikt konsultācijas par ieguldījumiem;
- Organizēt vērtspapīru emisiju.¹⁵

Veicot šīs darbības, galvenie komercbanku mērķi vērtspapīru tirgū ir:

- Papildus naudas līdzekļu piesaistīšana uz vērtspapīru emisijas pamata tradicionālām kredītu un norēķinu darbībām;

¹⁴ **Mishkin, Frederic S.** *The economics of money, banking and financial markets*. Addison-Wesley, 5th edition 1997. 8 p.

¹⁵ **Таваснев, А. М.** *Банковское дело: управление и технологии*. Учеб. Пособие для вузов. М.: ЮНИТИ – ДАНАБ 2001. 135-137 с.

- Peļņas gūšana no pašu ieguldījumiem vērtspapīros uz bankām samaksāto procentu, dividenžu, kā arī vērtspapīru tirgus vērtības rēķina;
- Peļņas gūšana no pakalpojumu sniegšanas klientiem par darījumiem ar vērtspapīriem;
- Bankas ietekmes sfēras paplašināšana un jaunu klientu piesaistīšana, piedaloties uzņēmuma kapitāla daļās;
- Pieeja pie deficīta resursiem caur tādiem vērtspapīriem, kas dod tādas tiesības, un par kuru īpašnieku kļūst banka;
- Nepieciešamas likviditātes krājuma uzturēšana.¹⁶

Komercbanka rīkojas kā emitents, veicot savu akciju un obligāciju izlaišanu, turklāt banka var emitēt depozītu un ietaupījumu sertifikātus, vekselus un atvasinātus vērtspapīrus. Banku sertifikāts ir vērtspapīrs, kurš liecina par naudas izvietojumu bankā un apliecina tā īpašnieka tiesības uz tās nominālvērtības summas un pēc tās uzkrāto procentu saņemšanu. Komercbankas var darboties ne tikai kā vērtspapīru emitenti, bet arī kā investīciju institūti, kuri veic gan finanšu brokera funkcijas un piedalās konsultācijās, gan ieguldījuma uzņēmuma un investīciju fonda funkcijas. Komercbankas kā universālās kredītu-finanšu iestādes ir vērtspapīru tirgus dalībnieces.¹⁷

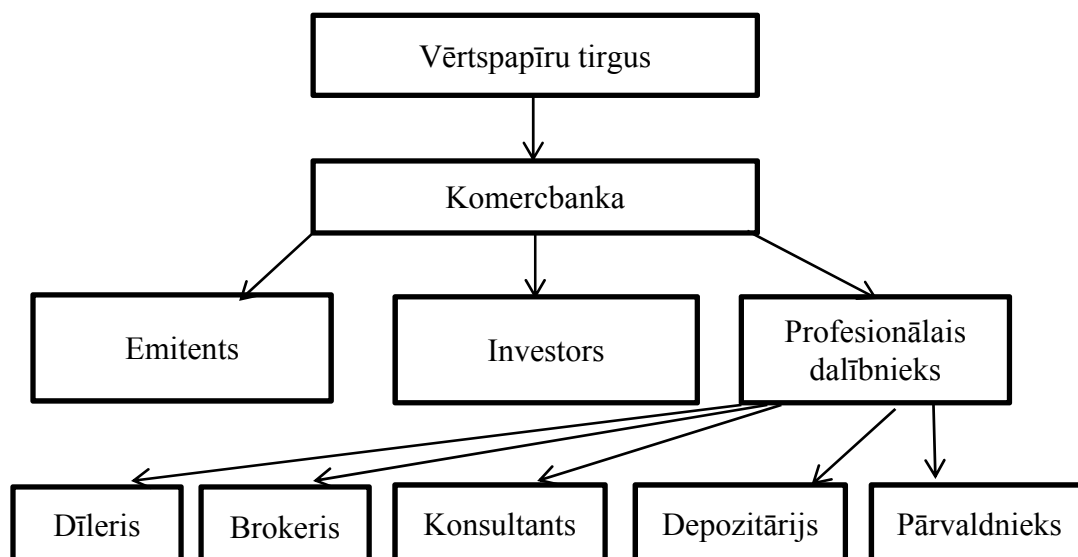
Komercbankas vērtspapīru tirgū veic finanšu starpnieku un profesionālu dalībnieku darbību. Kā finanšu starpnieki komercbankas iegādājas vērtspapīrus ar mērķi gūt ienākumus no tiem vai pārvaldīt citus uzņēmumus, iegādājoties to uzņēmumu akciju kontrolpaketi, kā arī veic pašu vērtspapīru emisiju ar mērķi iegūt papildus savus un aizņēmuma līdzekļus. Kā profesionālie dalībnieki komercbankas var veikt darbības kā finanšu brokeri un dīleri, izvietot vērtspapīrus, pārvaldīt vērtspapīrus, veikt klīringa un depozitārija darbības.¹⁸

1.1. attēlā ir parādītas komercbanku darbības vērtspapīru tirgū. Komercbankas var būt pašu akciju un obligāciju emitenti, var izlaist vekselus, depozītu un ietaupījumu sertifikātus, kā arī citus vērtspapīrus, investoru lomā, iegādājoties vērtspapīrus, un veikt starpnieciskas darbības ar vērtspapīriem, saņemot par to komisijas apbalvojumus kā profesionālais dalībnieks.

¹⁶ **Таваснев, А. М.** *Банковское дело: управление и технологии*. Учеб. Пособие для вузов. М.: ЮНИТИ – ДАНАБ 2001. 152-153 с.

¹⁷ **Koch, Timothy W., Scott, MacDonald S.** *Bank management*. 4th edition: The Dryden Press, 2000. 95 p.

¹⁸ **Таваснев, А. М.** *Банковское дело: управление и технологии*. Учеб. Пособие для вузов. М.: ЮНИТИ – ДАНАБ 2001. 689-690 с.



1.1.att. Komercbanku darbības vērtspapīru tirgū¹⁹

Komercbankas var būt gan vērtspapīru emitenti, gan investori, gan profesionālie dalībnieki. Banku pašu darījumi ar vērtspapīriem tiek veikti pēc banku iniciatīvas un uz to rēķina, tie iedalās investīcijās un tirgus operācijās. Bankas var investēt līdzekļus vērtspapīros ar mērķi saņemt peļņu. Tāda darbība ir alternatīva attiecībā pret kreditēšanu. Galvenokārt banku investīciju pamatnozare ir ieguldījumi vērtspapīros ar fiksētu ienākumu. Vērtspapīri ir viena no bankas likvīdo rezervju formām, tāpēc, izvēloties vērtspapīrus investīcijām, pamatuzmanību vajag pievērst to uzticamībai kā kredīta nodrošināšanas līdzeklim.²⁰

Banku investīciju intensitāte vērtspapīros galvenokārt ir atkarīga no sekojošiem faktoriem:

- Bankas klientu kredītresursu nepieciešamība;
- Procentu likmju dinamikas prognoze kredītu tirgū.²¹

Ja ir pamats sagaidīt procentu likmju samazināšanu, tad bankai visracionālāk ir ieguldīt līdzekļus vērtspapīros. Un otrādi, ja ir procentu likmju paaugstināšanas varbūtība, tad bankai ir jāatturas no turpmākas vērtspapīru pirkšanas un pacensties pārdot bilancē esošas. Bankas darbojas kā neatkarīgi tirgotāji, iegādājoties vērtspapīrus savam portfelim un pārdodot vērtspapīrus no sava portfeļa. Tādas operācijas bankas veic uz sava rēķina, un pamatmērķis ir ienākuma gūšana no kursu starpības uz vieniem un tiem pašiem vērtspapīriem dažādās biržās

¹⁹ **Тавасиев, А. М.** *Банковское дело: управление и технологии*. Учеб. Пособие для вузов. М.: ЮНИТИ – ДАНАБ 2001. 690 с.

²⁰ **Koch, Timothy W., Scott, MacDonald S.** *Bank management*. 4th edition: The Dryden Press, 2000. 766-768 p.

²¹ Turpat. 768-769 p.

vai citos tirgus segmentos. Šīs operācijas prasa ļoti ātru darījumu veikšanu un gala rezultātā sekmē vērtspapīru kursu izlīdzināšanu dažādās biržās un citos tirgus segmentos.²²

Komercbanku līdzdalību formu paplašināšana un diversifikācija vērtspapīru tirgū noveda pie lielo finanšu-banku grupu veidošanas, ko vada komercbankas, kas koncentrē ap sevi relatīvi neatkarīgas struktūrvienības – ieguldījumu fondus, brokeru sabiedrības, trasta uzņēmumus, konsultāciju uzņēmumus un citas. Izveidojot ārvalstu investīciju banku filiāļu un meitas uzņēmumu tīklu, komercbankas iziet uz starptautisko vērtspapīru tirgu.

1.2.2. Komercbankās piedāvātie ieguldījuma fondi

Fonds ir vairāku ieguldītāju līdzekļu apvienojums, kuru pārvalda profesionāls ieguldījumu pārvaldnieks ar mērķi, ieguldot vērtspapīros, gūt maksimāli lielu peļņu. Ieguldījumu fondos no nelieliem privātpersonu ieguldījumiem, veidojas ievērojami naudas līdzekļu uzkrājumi. Par šiem naudas līdzekļiem fondu pārvaldnieks iegādājas dažādu uzņēmumu vērtspapīrus un, ja izvēlēta uzņēmuma vērtspapīru cena biržā aug, tad, pārdodot šo vērtspapīru, tiek gūta peļņa. Pie ienākumiem var pieskaitīt arī dividendes un procentu maksājumus. Fonda aktīvi tiek ieguldīti dažādos vērtspapīros (akcijās un obligācijās), atkarībā no ieguldījumu fonda politikas. Ieguldījuma fonda daļas vērtība ir atkarīga no vērtspapīru cenas, kuros fonds veic ieguldījumus. Darījumi ar fondu daļām parasti notiek pa nākamās vai aiznākamās darba dienas cenām. Fonda daļas vērtība tiek aprēķināta katru darba dienu. Ienākumi no ieguldījuma fonda vērtības pieaugumā iegūstami pārdodot ieguldījumu fonda daļas. Iegādājoties ieguldījumu fonda apliecības par noteiktu cenu un, pēc kāda laika tās pārdodot par augstāku cenu, veidojas investora peļņa.²³

Ieguldījumus fondos veic privātpersonas un uzņēmumi, kuri vēlas pieaudzēt ieguldītā kapitāla vērtību vai efektīvāk pārvaldīt savu naudas plūsmu. Ieguldījumu fondi paver plašas ieguldīšanas iespējas atbilstoši katra ieguldītāja vēlmēm un riska tolerancei. Komercbankas piedāvāto ieguldījumu fondu priekšrocības:

- Augsta likviditāte – ieguldījumu fondos ieguldījumus var veikt katru dienu (atvērtajiem fondiem), kā arī iegūt ieguldītos naudas līdzekļus tikai dažu dienu laikā atkarībā no fonda.

²² Turpat. 769-770 p.

²³ **Choudhry, Moorad.** *Bank Asset and Liability Management Strategy, Trading, Analysis.* John Willey and Sons (Asia) Pte Ltd, 2007, 894 p.

- Atpirkšanas garantija - Ieguldījumu sabiedrībai ir pienākums veikt fondu ieguldījumu apliecību atpirkšanu (atvērtajiem fondiem) no ieguldītāja, nodrošinot dažu dienu norēķinus.
- Diversifikācija - Ar nolūku samazināt risku, fonda aktīvi ir sadalīti dažādos ieguldījumu objektos. Fonda aktīvi var tikt sadalīti starp ieguldījumiem dažādos vērtspapīros, ekonomikas nozarēs, valstīs, reģionos un starp citiem kritērijiem, tādējādi mazinot viena apstākļa ietekmi uz ieguldījumu kopumā. Pat, ja kāda vērtspapīra vērtība krītas, tad ieguldījumi citos vērtspapīros parasti to kompensē.
- Drošība - Banka pirms fondu publiskas piedāvāšanas iepazīstas ar fondu pārvaldošajām sabiedrībām, lai pārliecinātos par to uzticamību. Fonda manta tiek glabāta šķirti no ieguldījumu pārvaldes sabiedrības un turētājbankas mantas.
- Jebkura finanšu tirgus pieejamība – apvienojot vairākus atsevišķu investoru ieguldījumus, ieguldījumu fondi uzkrāj ievērojamus naudas līdzekļus, kas sniedz iespēju iegādāties tādus finanšu instrumentus, kas agrāk bija pieejami tikai ierobežotam turīgu investoru lokam. Turklāt finanšu aktīvu apjomi, kas atrodas fondu rīcībā, ļauj būtiski samazināt izmaksas, kas saistītas ar vērtspapīru pirkšanu un pārdošanu, kā arī apkalpošanu.
- Profesionāla pārvaldīšana - ieguldījumu fondu līdzekļu izvietojumu veic zinoši, kompetenti ieguldījumu pārvaldnieki ar ilgu gadu pieredzi finanšu tirgos, kas nodrošina efektīvu portfeļa pārvaldīšanu.
- Izdevīgums - ieguldījums fondā nodrošina ieguldītājam laika un naudas ekonomiju, jo nepieciešams veikt tikai vienu ieguldījumu. Pērkot un pārdodot vērtspapīrus, fondi veic liela apjoma darījumus, kurus var noslēgt uz ievērojami izdevīgākiem nosacījumiem, nekā individuālie ieguldītāji.
- Stingra uzraudzība (starptautiskie auditori) un neliela minimālā ieguldījuma summa.

Ieguldījumu fondus var iedalīt vairākās grupās pēc vērtspapīru veida, kurā tiek ieguldīti fonda naudas līdzekļi – obligāciju, akciju, sabalansētie, specifiskie fondi (piemēram, fondu fondi vai nekustamā īpašuma fondi). Fondus mēdz klasificēt arī pēc ieguldījumu reģiona. Pirms tiek veikts ieguldījums, pats svarīgākais ir apzināties kādu risku esat gatavs uzņemt, lai iegūtu vēlamu peļņu. Jo augstāki ir mērķi attiecībā uz peļņu, jo lielāks risks jāuzņemas.²⁴

²⁴ **Choudhry, Moorad.** *Bank Asset and Liability Management Strategy, Trading, Analysis.* John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd, 2007, 895 p.

Ieguldījumu fondu piedāvājums ir ļoti plašs, kas padara grūtāku lēmumu, kurā fondā tieši ieguldīt. Ne vienmēr fonds, kuram vēsturiskais ienesīgums bijis vislielākais, ir piemērotākais. Ieguldot līdzekļus fondā, ieguldījums ir saistīts ar zināmu kontrolējamu risku, ka gaidītais ienesīgums atšķirsies no reālā. Vērtspapīru tirgus ir svārstīgs, kur pieprasījuma piedāvājuma ietekmē ieguldījuma vērtība var gan krist, gan kāpt. Tirgus dinamika ir cikliska – pēc krituma parasti seko kāpums. Tieši tādēļ ir svarīgi ieguldīt vairāku uzņēmumu vērtspapīros, lai viena vērtspapīra cenas kritumam nebūtu ļoti negatīva ietekme uz fonda dinamiku. Tieši tāpēc darba autore tālāk izskata komercbanku risku un portfeļu vērtēšanas teorētiskos aspektus.

1.3. Portfeļa un ar to saistīto risku vērtēšanas teorētiskie aspekti un to pielietojums komercbankās

Risku pieņemšana ir komercbanku darbības pamats. Bankas ir veiksmīgas tad, kad to pieņemamie riski ir pamatoti, kontrolējami un ir atbilstīgi to finanšu iespējām un kompetencei. Riska problēma ir diskusijas objekts portfeļa teorijā. Risks ir pamatfaktors, komercbankām pieņemot lēmumus par investīciju portfeļa struktūras veidošanu.

1.3.1. Portfeļa un riska teoriju analīze

Par riska teorijas pamatlicēju uzskata īru ekonomistu Ričardu Kantiljonu, kurs sava darbā „Eseja par vispārējo tirdzniecības dabu” (1755.g.) apskatīja risku kā jebkuras tirdznieciskās darbības īpašību, kas notiek pēc konkurences noteikumiem. Ekonomists analizēja uzņēmēju kā cilvēku, kurš „pērk pēc noteiktās cenas, lai pārdotu pēc nezināmas cenas”,²⁵ t.i. kurš darbojas riska apstākļos.

Ādams Smits savā grāmatā "Pētījums par tautu bagātības dabu un cēloņiem" (1776.g.) piemin piemaksu par risku, kas ir daļa no uzņēmēja kā īpašnieka ienākuma.²⁶ Tomēr, šī ideja turpmāk darbā neattīstās.

²⁵ Бернштайн, П. *Укрощение риска*. Пер. с англ. М.: Олимп-бизнес, 2000. 265 с.

²⁶ Smith, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Book I: On the Causes of Improvement in the Productive Powers. On Labour, and on the Order According to Which its' Produce is*

Kā atzīmē Džons Stjuarts Mills savā darbā „Politiskās ekonomijas principi” (1848.g.), kopējā peļņa par kapitālu iekļauj sevī prēmiju par risku. Autors nodala kapitālistu, kas saņem procentu par atturību, un uzņēmēju, kas saņem kompensāciju par risku.²⁷

Klasiskajā teorijā ekonomisko risku identificē ar zaudējumu matemātiskiem sagaidījumiem, zaudējuma varbūtība, kas var rasties pieņemtā lēmuma realizācijas rezultātā. Tāda vienpusējā un šaurā riska būtības interpretācija izraisīja ekonomiskās kopienas asu nosodījumu.

Johans Heinrihs fon Tjunens, visagrākais marginālisma priekštecis, savā grāmatā „Izolēta valsts” (1850.g.) apskata risku, kas ir saistīts ar uzņēmēja investēšanas darbību. Tāda veida darbība nevar paredzēt ienākuma vai zaudējuma saņemšanas varbūtību, tādēļ uzņēmējs savā nozarē ir izgudrotājs un pētnieks. Tjunens noteica uzņēmēja atlīdzību kā ienākumu no risku pieņemšanas, kuru to neparedzamības dēļ nesešs neviens apdrošināšanas uzņēmums.²⁸

Neoklasisko riska teoriju sākotnēji izstrādāja viens no vadošiem ekonomiskās teorijas pārstāvjiem Alfrēds Maršals sava darbā „Ekonomikas principi: (1890.g.), kur viņš apskatīja samaksu par risku kā ienesīguma sastāvdaļu. Lai paskaidrotu doto ienākuma komponentu un iekļaut to savā sadales teorijā, A.Maršals izgudroja jaunu ražošanas faktoru – organizāciju, aiz kurās stāv sabiedrības institucionālā virsbūve. Autors jau dotajā posmā apskata riska un nenoteiktības jautājumu. Pēc viņa viedokļa uzņēmējs vadās pēc diviem kritērijiem – sagaidāmās peļņas izmēriem un tās iespējamo noviržu lieluma, t.i. operācijas riska. A.Maršals apgalvo, ka lielākā daļā gadījumu risks darbojas atspēkojoši.²⁹ Tā, pie potenciālās peļņas vienāda izmēra, uzņēmējs izvēlēsies to variantu, kas ir saistīts ar mazāku riska līmeni.

Džons Beitss Klārks, amerikāņu marginālisma skolas pamatlicējs, savā darbā „Bagātības sadale” (1890.g.) turpināja Tjunena pētījumus. Viņš uzskatīja, ka robežderīguma samazināšanas un riska pastāvēšanas nosacījumos parasti peļņas maksimizācijas principi nav piemērojami, jo ir nepieciešama papildus samaksa kompensācijas veidā par pievienotu riska faktoru. Viņš iezīmēja atšķirības starp „riskā nosacījumiem”, kuru varbūtība var tikt

Naturally Distributed Among the Different Ranks of the People. Random House, Inc.,1937 - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams:

<http://www.marxists.org/reference/archive/smith-adam/works/wealth-of-nations/book01/ch09.htm>

²⁷ **Милль, Дж. С.** *Основы политической экономии.* Т. 2. Перевод с английского. Москва: Прогресс, 1980. 289-290 с.

²⁸ **Hite, James.** *The Thunen Model as a Paradigm for Rural Development.* 1999 - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams:

<http://www-personal.umich.edu/~copyright/image/books/Spatial%20Synthesis2/The%20Thunen%20Model%20as%20a%20Paradigm%20for%20Rural%20Development.htm>

²⁹ **Маршалл, А.** *Принципы политической экономии.* Пер. с англ.. М. : Прогресс, 1983. Т. 2. 90 с.

aprēķināta, un „nenoteiktības nosacījumiem”, kuru varbūtība ir neparedzama un nav pakļauta kvantitatīvai analīzei.³⁰

Frenks Naitis, institucionālā virziena pārstāvis, pirmais skaidri nodalīja jēdzienus „risks” un „nenoteiktība”. Savā darbā „Risks, nenoteiktība un peļņa” (1921.g.) viņš norādīja, ka risks neietver unikālās situācijas, kur notikumu iznākuma varbūtību nevar novērtēt apriori vai empīriski. Risks, pēc Naita, ir kāda notikuma objektīva varbūtība un var tikt izteikts kvantitatīvi, it īpaši, kā ienākumu sadales matemātiskās varbūtības. Jo lielāka ir standartnovirzes varbūtība no sagaidāmā lieluma, jo mazāks ir risks, un otrādi. Tajā pašā laikā pastāv nenoteiktība, kas nozīmē, ka sagaidāmais ienesīgums var būt saņemams, taču tāda notikuma varbūtību nevar izmērīt vai aprēķināt. Risks, izmērīts ar varbūtības sadali, jāklasificē pie apdrošināto risku kategorijas. Zinātnieks raksturoja ienākumu kā uzņēmēja kompensāciju par „riskā sloga” nešanu.³¹ Tādā veidā, F. Naitis izdarīja divus svarīgus atklājumus:

- nodalīja apdrošināmos riskus no neapdrošināmās nenoteiktības;
- saistīja neapdrošināmo nenoteiktību ar ātrām ekonomiskām pārmaiņām, ražošanas procesu un organizāciju metožu pilnveidošanu.

F. Naita pieeja noteica matemātisko bāzi risku kvantitatīvai izmērīšanai un modelēšanai, kas ir varbūtības teorijas aparāts. Ekonomists neapskatīja unikālās situācijas, kur iznākumu varbūtību nosaka ar novērtēšanas spriedumu palīdzību. Atbilstoši F. Naita secinājumiem, ir nepieciešama dažu cilvēku specializācija lēmumu pieņemšanai riska un nenoteiktības nosacījumos, kā arī lielo uzņēmumu izveidošana, kas apvieno individuālus kapitālus un var nolīgt menedžeri, kas spēj paredzēt situāciju. F.Naitis faktiski izvirzīja ideju par riska vadīšanas zinātnes, kā arī kolektīvās investēšanas fondu izveidošanu.³²

Analizējot klasiku un neoklasiku pieejas, jāatzīmē, ka klasiskās riska teorijas pārstāvji saistīja doto kategoriju tikai ar zaudējumiem, bet neoklasiskās skolas pārstāvji – ar iegūtās peļņas pozitīvu vai negatīvu novirzi no sagaidāmās peļņas. Turklāt, abas skolas piekrita, ka ekonomiskais risks rodas tad, kad ir nenoteiktības faktors, tomēr, neizvirzīja nekādas konkrētas identificēšanas hipotēzes.

Džons Meinards Keinss, papildinot neoklasisko teoriju, savā darbā „Vispārīgā nodarbinātības, procentu un naudas teorija” (1936.g.) pievērsa uzmanību „riskā noslieci”.³³ Pēc viņa viedokļa uzņēmējs, cerot uz augstāku peļņu, var uzņemties lielāku risku. Dž. M. Keinss uzskata, ka ekonomiskos procesos jāņem vērā trīs riska veidi: uzņēmēja

³⁰ **Кларк, Дж. Б.** *Распределение богатства*. М.: Гелиос АРВ, 2000. 194 с.

³¹ **Найт, Ф.** *Риск, неопределённость и прибыль*. Пер. с англ. М.: Инфра-М, 2003. 30. с.

³² Турат, 293. с.

³³ **Кейнс, Дж. М.** *Общая теория занятости процента и денег*: пер. с англ. Москва: Инфра-М, 1999. 78. с.

vai aizņēmēja risku, kreditora risku, kā arī risku saistītu ar iespējamu naudas vienības samazināšanu. Viņš ieviesa viņa paša norobežojumu starp nenoteiktības un riska situācijām. Pēc Dž. M. Keinsa, investīcijas tiek veiktas nenoteiktības nosacījumos, tāpēc to sagaidāmo ienesīgumu – galējo kapitāla efektivitāti – nav iespējams iepriekš aprēķināt, pat izmantojot varbūtības teorijas metodes. Kapitāla galējās efektivitātes vērtību vada nevis optimizācijas aprēķini, bet uzņēmēja „spontānais optimisms”, viņa „dzīvespriecīgums”.³⁴

Jozefs Šumpeters savos darbos „Ekonomiskie cikli” (1939.g.) un „Kapitālisms, sociālisms, demokrātija” (1942.g.) institucionālā virziena ekonomiskās domas ietvaros apskatīja inovatīvo darbību, ko veic augstās nenoteiktības apstākļos. J. Šumpeters izšķīra divus riska veidus:

- risks, kas ir saistīts ar iespējamo ražošanas tehnisko kritumu, tostarp ko radīja dabas katastrofas;
- risks, ko izraisīja komerciālās veiksmes trūkums.³⁵

Risku problēma strauji aktualizējās un kļuva par diskusiju objektu portfeļa teorijā. Harijs Markovics un Viljams Šarps ieviesa savu ieguldījumu riska teorijā, operējot ar sistemātiskā un nesistemātiskā riska jēdzieniem. Tā H. Markovics pirmais ierosināja šo klasifikāciju. V. Šarpa pētījumos šie jēdzieni bija precīzi norobežoti: sistemātiskais (nediversificējams, tirgus) risks – saistīts ar tirgu (pirkspējas risks, procentu likmes risks, likviditātes risks, utt.). Par nesistemātisko (diversificējamo, unikālo, atlikušo vai specifisko) risku V. Šarps nosauca risku, kas piemīt konkrētam vērtspapīram (biznesa risks, finanšu risks, citi riski, kas ir saistīti ar investīcijām konkrētos vērtspapīros). Nesistemātisko risku var diversificēt, portfeli ietverot dažādus aktīvus, taču sistemātisko risku diversificēt nav iespējams. Jo vairāk sistemātisko risku uzņemas investors, jo lielāka ir viņa sagaidāmā peļņa.³⁶ Tomēr, neskatoties uz savu aktualitāti, teorija paredz idealizētā tirgus varianta funkcionēšanu, kas tiek aplūkots stabilitātes un līdzsvara stāvoklī. No metodoloģijas viedokļa teorija abstrahējas no daudziem būtiskiem faktoriem, kas ir saistīti ar ekonomiskās sistēmas nestabilitāti un nenoteiktību.

Turpmākie pētījumi cieši saistīja riska un nenoteiktības problēmas. Tomēr, joprojām nav universālās riska kategorijas definīcijas, atšķirīgos modeļos un sistēmās akcentē riska svarīgākās pazīmes un īpašības konkrētiem gadījumiem. Pētnieku pieejas neņem vērā

³⁴ Кейнс, Дж. М. *Общая теория занятости процента и денег*: пер. с англ. Москва: Инфра-М, 1999. 78-90 с.

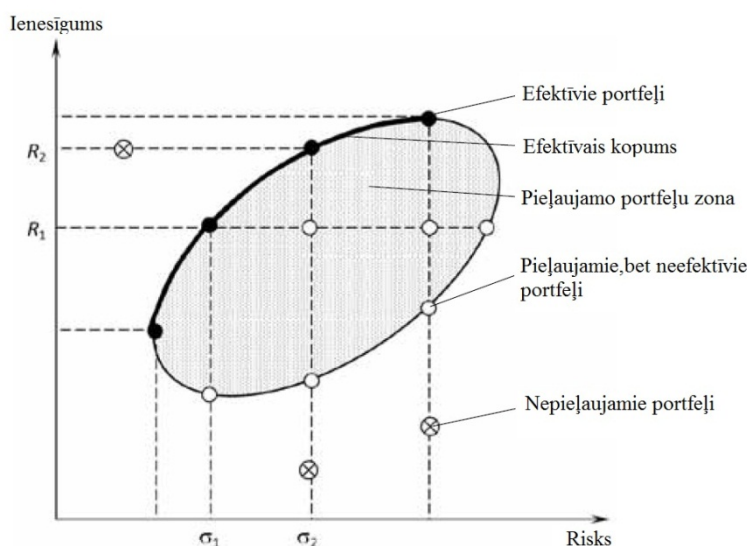
³⁵ Шумпетер, Й. *Теория экономического развития*. М.: Политиздат, 1982. 36 с.

³⁶ Шарп, У. *Инвестиции*. Пер. с англ. М.: Инфра-М, 2001. 47 с.

ekonomiskās sistēmas neviendabīgumu, kas būtiski palielina esoša sistemātiskā un specifiskā riska līmeni.

Risks ir pamatfaktors, pieņemot vadības lēmumus par investīciju portfeļa struktūras veidošanu. Investīciju portfeļa noteikšanas un veidošanas problēma tiek apskatīta portfeļa investēšanas teorijas ietvaros, kuras pirmsākumi veidojās 1920. gadu beigās. Tajā investīciju portfelis tiek definēts kā ieguldījumu kopums vērtspapīros, kas tiek pārdoti finanšu tirgū.³⁷

G. Markovics savā rakstā „Portfeļa izvēle” definē investīciju portfeli par efektīvu, ja neviens cits portfelis nenodrošina augstāku sagaidāmā ienesīgumu, ja ir tāds pats riska līmenis vai zemākais risks pie tāda paša sagaidāma ienesīguma līmeņa.³⁸ 1.2. attēlā ir parādīti nepieļaujamie, pieļaujamie un efektīvie investīciju portfeļi, kā arī efektīvās kopas līnija.



1.2. att. Efektīvo investīciju portfeļu kopums³⁹

Efektīvās kopas līnija ir iezīmēta, uz šīs līnijas atrodas visefektīvākie investīciju portfeļi. Investīciju portfeļi grafika ovāla iekšpusē ir iespējami, bet neefektīvi, jo pie tāda paša riska var būt lielāks ienesīgums. Investīciju portfeļi ārpus ovāla nav iespējami. Optimālais investīciju portfelis maksimizē konkrētā investora preferences attiecībā pret risku un ienesīgumu.

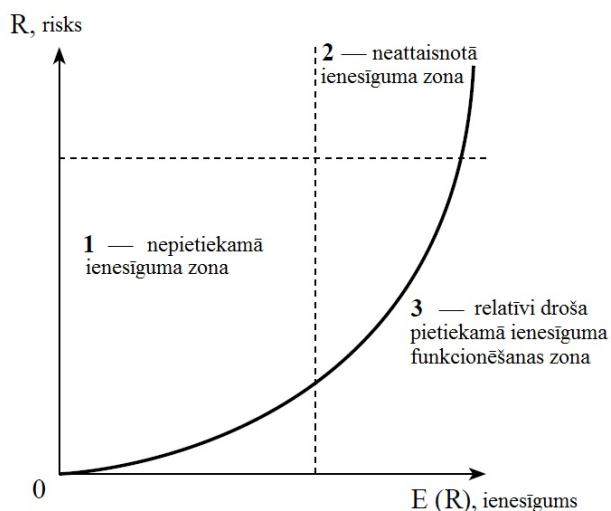
G. Markovica pēcnācēji – V. Šarps, D. Tobins, Dž. Lintners un citi apskatīja „investīciju portfeļa” jēdzienu ar līdzīgām pozīcijām, ieviešot dažus jaunus to vadības aspektus. Konceptuāli portfeļa skolas pārstāvji G. Markovics, V. Šarps, D. Tobins un citi

³⁷ Reilly, Frank K., Brown, Keith C. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Sixth edition. United States of America: The Dryden Press, Harcourt College Publishers, 2000. 258-260 p.

³⁸ Markowitz, Harry. (1952). *Portfolio Selection*. *Journal of Finance*, 7 (1). p. 77-91- [atsauce 28.03.2012]. Pieejams: <http://www.gacetafinanciera.com/TEORIARIESGO/MPS.pdf>

³⁹ Reilly, Frank K., Brown, Keith C. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Sixth edition. United States of America: The Dryden Press, Harcourt College Publishers, 2000. 278 p.

definēja investīciju portfeli kā investora mērķtiecīgi veidotu ieguldījumu kopumu finanšu aktīvos, kas ir atšķirīgi pēc sistemātiskā un specifiskā riska līmeņa, atbilstoši investēšanas stratēģijai maksimālās nenoteiktības apstākļos. Investīciju portfeļa struktūras veidošanas efektivitāte ir tieši saistīta ar riska faktoru. Risku var pārvaldīt, t.i. izmantot dažādus mehānismus, kas noteiktā pakāpē ļauj prognozēt sistemātiskā un specifiskā riska izmaiņas noteiktos gadījumos un pieņemt mērķtiecīgas darbības pēc tā optimizācijas. Jebkurš saimnieciskais subjekts, kas veic portfeļa investēšanu, atrodas trīs zonās ar noteiktu riska līmeni un sagaidāmo ienesīgumu,⁴⁰ kas tiek parādīti 1.3. attēlā.



1.3. att. Investīciju portfeļa riska un ienesīguma savstarpējā sakarība⁴¹

1.3. attēlā ir redzams, jo augstāks ienesīgums, jo augstāks risks un otrādi. Ja saimnieciskais subjekts pārvalda pirmās zonas nepietiekamā ienesīguma investīciju portfeli, tad viņš nesaņem minimāli nepieciešamu ienesīgumu no operācijām. Tas rada nepieciešamību izmainīt aktīvus, izmainīt to daļu proporcijas, pārskatīt dotā portfeļa veidošanas mehānismus. Investēšana neattaisnotā riska zonas portfelī var novest pie investora bankrotēšanas. Šeit zaudējumu varbūtība pie situācijas nevēlamās attīstības pieaug, bet varbūtība saņemt investīciju portfeļa augstu ienesīgumu samazinās.

Tātad, optimālās „riskā – ienesīguma” zonas izvēle ir viens no galvenajiem investoru mērķiem. Tas ietver investēšanas mehānisma racionalizāciju, ņemot vērā atsevišķo sistemātiskā un specifiskā rakstura faktoru ietekmi uz kopējo portfeļa risku. Lai sasniegtu doto mērķi, ir nepieciešama esošo ekonomisko investīciju portfeļa riska teoriju pielietošanas analīze, kā arī investīciju portfeļa risku specifisko īpatnību noteikšana transformējamā

⁴⁰ Reilly, Frank K., Brown, Keith C. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Sixth edition. United States of America: The Dryden Press, Harcourt College Publishers, 2000. 1139-1140 p.

⁴¹ Turpat, 278 p.

ekonomikā, kas ir nepieciešams investīciju portfeļa risku modeļa veidošanai transformējamās ekonomikas apstākļos.

1.3.2. Vērtspapīru portfeļa pārvaldīšanas īpašības komercbankā un ar to saistītie riski

Vērtspapīru portfeļa pārvaldīšana notiek bankas aktīvu un pasīvu pārvaldes procesu ietvaros un ir vērsta uz bankas vispārējo mērķi – peļņas iegūšanu. Vērtspapīru portfelis veic trīs savstarpēji atkarīgas funkcijas:

- Vērtības pieaugums;
- Likviditātes rezervju veidošana;
- Nodrošināt bankai iespēju piedalīties organizāciju vadībā, kurās banka ir ieinteresēta.⁴²

Portfeļa vērtības pieaugums tiek panākts no tekošā ienākuma no vērtspapīriem, kā arī no to tirgus vērtības paaugstināšanas. Specifiskais tekošā ienākuma avots ir spekulatīvās operācijas ar augsta riska vērtspapīriem, kuriem ir raksturīgs nestabils tirgus.⁴³

Likviditātes rezervju veidošanas funkcijai ir īpaša nozīme bankās, jo ievērojamu banku resursu daļu veido īstermiņa ieguldījumi un ieguldījumi līdz pieprasījumam, kurus to īpašnieki var izņemt jebkurā laikā. Ieguldot savu resursu daļu augsti likvīdos vērtspapīros, bankas ievērojami atvieglo likviditātes vadības uzdevumu, jo tādi papīri var tikt viegli realizēti tirgū vai izmantoti kā ķīla kredītu iegādei starpbanku tirgū vai centrālā bankā. Likviditātes rezervju veidošanai galvenokārt izmanto uzticamus valsts vērtspapīrus un pirmās klases emitentu vērtspapīrus, kuriem ir stabili un likvīdi tirgi ar pārbaudītām darījumu procedūrām.⁴⁴

Līdzdalības nodrošināšanas funkcija organizācijas pārvaldē realizējas pateicoties tādu akciju pakešu koncentrācijas banku rokās, kuri ļauj ietekmēt uzņēmuma lēmumu pieņemšanu. Tādas līdzdalības iespēja ir kredītu risku samazināšanas faktors, kas ļauj bankām saņemt papildus ienākumus no kreditēšanas paplašināšanas. Meitasuzņēmumu finanšu iestāžu darbības pārvalde nodrošina bankām kontroles paplašināšanu tirgos, vienlaikus ierobežojot riskus.⁴⁵

⁴² Koch, Timothy W., Scott, MacDonald S. *Bank management*. 4th edition: The Dryden Press, 2000. 768 p.

⁴³ Turpat, 768-770 p.

⁴⁴ Turpat, 770-771 p.

⁴⁵ Turpat, 772-773 p.

Atbilstoši apskatītām funkcijām komercbanku vērtspapīru tirgus iekļauj trīs relatīvi patstāvīgus portfeļus:

- *Tirdzniecības portfelis* ir finanšu instrumentu kopums, kuram ir tirgus vērtība un ko iegādājās banka ar tālākpārdošanas nolūku. Tas iekļauj vērtspapīrus, kurus nav paredzēts turēt vairāk, nekā 180 dienas, un var tikt realizēti vai izmaksāti šajā periodā. Arī šis portfelis iekļauj vērtspapīrus, kuru, iegādes gadījumā, pēc noteikta termiņa kredītiestādei vajag pārdot pēc fiksētas cenas;
- *Investīciju portfelis* iekļauj vērtspapīrus, kurus iegādājas ar mērķi saņemt ieguldījuma ienākumus, kā arī cerot uz to vērtības pieaugumu ilgtermiņā vai nenoteikta periodā. Tie atrodas bankas portfelī 180 vai vairāk dienas;
- *Kontrolpaketes portfelis* iekļauj akcijas ar balsstiesībām, kuras tika iegādātas tādā daudzumā, kas nodrošina kontroli par uzņēmumu-emitentu vai ļauj to ietekmēt.⁴⁶

Bankas var brīvi noteikt katra portfeļa veidošanas kārtību un atklāj to grāmatvedības dokumentos. Ja mainās vērtspapīru iegādes mērķi, tad tos pārved no viena portfeļa uz otru. Dokumentā, kas noteic banku politiku fondu tirgos vai grāmatvedības politiku, jābūt personām, kurās ir pilnvarotas pieņemt lēmumus par starpportfeļu vērtspapīru pārvedumu, un bankas vadības struktūru sarakstu, kā arī dotā lēmuma noformēšanas kārtību. Vērtspapīru realizācija tieši no investīciju portfeļa nevar tikt veikta, šos vērtspapīrus iepriekš jāpārved tirdzniecības portfelī, turklāt ir jāveic tā pārvērtēšana, un turpmāk notiek to pārdošana.⁴⁷

Neskatoties uz to, ka sava vērtspapīru portfeļa veidošanas laikā bankas izmanto tos pašus instrumentus un vadīšanas metodes, kā citi institucionālie investori, komercbanku portfelis atšķiras no investīciju uzņēmumu un ieguldījumu fondu portfeļiem:

- *Pirmkārt*, vērtspapīru portfelis ir cieši saistīts ar pasīvu un citu banku aktīvu struktūrām. Bankas portfeļa steidzamība tiek noteikta pēc to pasīvu steidzamības. Depozītu līdz pieprasījumam augsta daļa pasīvos noteic augstu likvīdo instrumentu daļu bankas portfelī.
- *Otrkārt*, bankas investīciju portfelis ir papildināms un atsaucams. Banka var ieguldīt papildus resursus vērtspapīros, kā arī realizēt vērtspapīru daļu no portfeļa, izmantot atbrīvotos līdzekļus ieguldījumam citos aktīvos vai izņemto pasīvu kompensācijai.
- *Treškārt*, vērtspapīru portfeļi izmanto bankas procentu riska un likviditātes riska (daļa no banku ieguldījumiem vērtspapīros pilda rezerva likviditātes lomu un ķīlas objekta lomu īstermiņa aizdevumu saņemšanai) pārvaldei.

⁴⁶ **Lloyd, B. Thomas.** *Money, Banking and Financial Markets.* Thomson South-Western, 2006. 213-215 p.

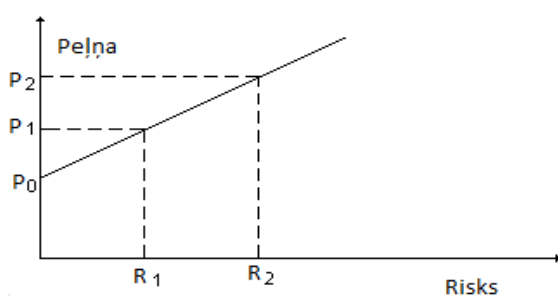
⁴⁷ **Choudhry, Moorad.** *Bank Asset and Liability Management Strategy, Trading, Analysis.* John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd, 2007, 894-895 p.

- *Ceturtkārt*, banku portfeļi parasti ir konservatīvāki, nekā citu investoru portfeļi, tajos ir augstāka valsts vērtspapīru daļa.⁴⁸

Ar portfeļu veidošanu un pārvaldīšanu bankā nodarbojas valsts kase un dīlinga serviss. Turklāt, šajos procesos piedalās analītiskā nodaļa, kas prognozē makroekonomikas pamatrādītājus, izstrādā ieguldījumu limitus pēc aktīvu veidiem, plāno bankas aktīvu un pasīvu struktūru. Stratēģisko lēmumu pieņemšana investēšanas sfērā atrodas bankas valdes kompetencē, turklāt, valde noteic limita robežas ieguldījumiem vērtspapīros. Valde apstiprina bankas gada finanšu plānu, kurā tiek noteikts ienesīgums no pašu investēšanas darbības gada laikā. Valdes apstiprinātus investēšanas orientierus sīkāk apskata aktīvu un pasīvu pārvaldes komiteja un noteic konkrētus ieguldījumu limitus, to steidzamību un citus parametrus.⁴⁹

Portfeļa pārvaldes procesā var izšķirt divus līmeņus: stratēģisko un operatīvo. *Stratēģiskajā līmenī* makroekonomisko prognožu pamatā un ņemot vērā ekspertu novērtējumus tiek noteikti pamatorientieri investēšanai: risku limiti, ierobežojumi pēc portfeļa struktūras, ienākumu plāni, portfeļa steidzamība un citi. *Operatīvajā līmenī*, atbilstoši noteiktiem ierobežojumiem un limitiem, notiek tekošā portfeļa pārvalde.⁵⁰

Bankas risks ir bankas darbības iznākuma nenoteiktība un realitātes negatīvas novirzes no sagaidāmās varbūtības. Tā kā risks ir tikai zaudējuma iespēja, t.i., vienmēr pastāv varbūtība, ka zaudējuma nebūs, bet būs tikai peļņa (ieguvumu risks), bankas centās iegūt arvien vairāku peļņu, līdz ar to kļūt konkurētspējīgākām tirgū un pievilcīgākām klientiem. Bankas centās iegūt vislielāko peļņu, bet šī tieksme ierobežojas ar iespējamību ciest zaudējumus.⁵¹ Sakarība starp bankas operāciju ienesīgumu un risku vienkāršotā versijā ir parādīta 1.4. attēlā.



1.4. att. Riska un peļņas atkarība⁵²

⁴⁸ Timothy W. Koch, MacDonald S. Scott. *Bank management*. 4th edition. The Dryden Press Harcourt College Publishers. 2000. 815-816 p.

⁴⁹ Ritter, Lawrence S., Silber, William L., Udell, Gregory F. *Principles of Money, Banking and Financial Markets*. Eleventh Edition. Pearson Addison and Wesley, 2004. 228-232 p.

⁵⁰ Choudhry, Moorad. *Bank Asset and Liability Management Strategy, Trading, Analysis*. John Willey and Sons (Asia) Pte Ltd, 2007, 894-895 p.

⁵¹ Turpat, 895-896. p.

⁵² Turpat, 895-896 p.

1.4. attēlā ir redzams, jo augstāka ir sagaidāma peļņa, jo augstāks ir risks, un otrādi.

Risku pieņemšana - ir banku darbības pamats. Bankas ir veiksmīgas tad, kad to pieņemamie riski ir pamatoti, kontrolējami un ir atbilstīgi to finanšu iespējām un kompetencei. Risku pārvaldes efektivitāte lielā mērā ir atkarīga no to klasifikācijas, t.i., riska sadale noteiktās grupās mērķu sasniegšanai. Zinātniski pamatota riska klasifikācija ļauj precīzi noteikt katra riska vietu sistēmā. Tā rada iespējas atbilstošu metožu efektīvai pielietošanai un to pārvaldes metodēm.⁵³

1.1. tabula

Banku risku klasifikācijas pēc pamatveidiem⁵⁴

Grupa	Riska klase	Riska kategorija
Ārējie riski	Darba vides riski	Juridiskie riski Konkurence riski Ekonomiskie riski Valsts risks
Iekšējie riski	Vadības riski	Krāpšanas risks Neefektīvas organizācijas risks Risks, ka bankas vadība nespēs pieņemt piemērotus lēmumus
	Finanšu pakalpojumu sniegšanas riski	Tehnoloģiskais risks Operacionālais risks Jaunu finanšu instrumentu ieviešanas risks Stratēģiskais risks
	Finanšu riski	Procenta likmes risks Kredīta risks Likviditātes risks Risks, ko nosaka ārpusbilances darījumi Valūtas risks Aizņemtā kapitāla izmantošanas risks

Pēc ietekmes sfēras riski dalās ārējos un iekšējos, jo komercbankas darbības sfēra ir veidota kā ārējās makrovides nosacījumu ietekmē, kā arī bankas iestādes iekšējo mikrovides nosacījumu ietekmē. Attiecīgi ārējos riskus var sagrupēt pēc teritorijas platuma aptvēruma un ietekmes faktora, bet iekšējos riskus var sagrupēt pēc bankas darbības rakstura, pēc bankas klientu sastāva un pēc komercbanku veidiem. Ārējie riski ir riski, kas ir tieši saistīti ar bankas darbību un tās kontaktauditoriju. Pēc aptvēruma platuma var iedalīt valsts un pasaules riskus, tie ir ne tikai globālās problēmas, bet arī atsevišķu reģionu ekonomiskās krīzes, kas var

⁵³ Reilly, Frank K., Brown, Keith C. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Sixth edition. United States of America: The Dryden Press, Harcourt College Publishers, 2000. 258-256 p.

⁵⁴ Ritter, Lawrence S., Silber, William L., Udell, Gregory F. *Principles of Money, Banking and Financial Markets*. Eleventh Edition. Pearson Addison and Wesley, 2004. 228-232 p.

atspoguļoties citās valstīs. Savukārt iekšējos riskus var sadalīt uz bankas pamatdarbības un papildus darbības riskiem. Pamatdarbības riski ir visizplātītākie riski: kredīta, procenta, valūtas un tirgus riski. Papildus darbības riski iekļauj depozītu veidošanas zaudējumu risku, jaunu darbības veidu risku, banku pārkāpumu risku, reitinga samazināšanas risku.⁵⁵

Ar mērķi samazināt risku darījumos ar vērtspapīriem, bankas iekšējos dokumentos jābūt noteiktiem:

- Bankas darbības vērtspapīru tirgū mērķiem un stratēģijām;
- Vērtspapīru portfeļa stāvokļa monitoringa īstenošanas kārtībai;
- Ieguldījumu apjomu limiti noteiktos vērtspapīru veidos;
- Dīleru pozīcijas izmērs fondu tirgū;
- Dokumentu aprites kārtība, veicot operācijas ar vērtspapīriem;
- Kontroles kārtība par vērtspapīru tirgus cenām;
- Lēmumu pieņemšanas kārtība par vērtspapīru pirkšanu/pārdošanu, to pārvedumu no investēšanas portfeļa tirdzniecības un atpakaļ.⁵⁶

Finanšu risku pārvaldīšana ir sarežģīts process. Riska vadīšanas kvalitāte komercbankās ir atkarīga no tā, cik pareizu lēmumu bankas vadība pieņēma, izvēloties darbības virzienu, nepieciešamos resursus un apstākļus. Pareizā lēmuma pieņemšanai ir nepieciešama vispusīga un patiesa informācija.

⁵⁵ **Ritter, Lawrence S., Silber, William L., Udell, Gregory F.** *Principles of Money, Banking and Financial Markets*. Eleventh Edition. Pearson Addison and Wesley, 2004. 228-232 p.

⁵⁶ **Lloyd, B. Thomas.** *Money, Banking and Financial Markets*. Thomson South-Western, 2006. 224-225 p.

2. Baltijas vērtspapīru tirgus un Baltijas komercbanku kā vērtspapīru tirgus dalībnieku analīze

2.1. Baltijas vērtspapīru tirgus darbības izpēte

Baltijas vērtspapīru tirgu veido NASDAQ OMX grupas biržas Tallinā, Rīgā un Viļņā (NASDAQ OMX Baltic). Baltijas vērtspapīru tirgus mērķis ir iespējami samazināt atšķirības starp atsevišķu Baltijas valstu vērtspapīru tirgiem, tādējādi atvieglojot pārrobežu tirdzniecību un norēķinus, piesaistot reģionam vairāk investīciju.

2.1.1. NASDAQ OMX Baltic biržas darbības izpēte

NASDAQ OMX Baltijas biržas vērtspapīru tirdzniecība notiek vienā tirdzniecības sistēmā; noteikumi un tirgus prakse ir savstarpēji saskaņoti - tas palīdz samazināt izmaksas pārrobežu tirdzniecībai Baltijas reģionā.⁵⁷

Vērtspapīru birža NASDAQ OMX Rīga ir vienīgais licencētais regulētā vērtspapīru tirgus organizētājs Latvijā. NASDAQ OMX Rīga galvenais uzdevums ir nodrošināt vērtspapīru tirdzniecību, kā arī gādāt par to, lai tirgus būtu atklāts un caurspīdīgs, lai visiem ieguldītājiem tirgus informācija būtu vienādi pieejama. Birža saved kopā ieguldītājus, kuriem ir brīvi līdzekļi un vēlme gūt peļņu, uzņēmumus, kuri vēlas piesaistīt papildus kapitālu, un biržas biedrus - bankas un brokeru sabiedrības, kuri darbojas kā starpnieki ieguldītāju vārdā un izpilda vērtspapīru rīkojumus, izmantojot elektronisku tirdzniecības sistēmu. Biržā NASDAQ OMX Rīga kotētos vērtspapīrus var pirkt vai pārdot tikai ar NASDAQ OMX Rīga biedru - licencētu banku vai brokeru sabiedrību - starpniecību. Biržā NASDAQ OMX Rīga tiek izmantota starptautiska vērtspapīru tirdzniecības sistēma INET, kuru lieto biržas Zviedrijā, Somijā, Dānijā, Islandē, Igaunijā un Lietuvā. Kopš 2004.gada aprīļa NASDAQ

⁵⁷ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/>

OMX Rīga ir Ziemeļvalstu-Baltijas biržu alianses NOREX biedrs. NASDAQ OMX Rīga darbību licenzē un uzrauga Finanšu un Kapitāla tirgus komisija.⁵⁸

NASDAQ OMX Tallina ir vienīgais licencētais regulētā otrreizējā vērtspapīru tirgus organizētājs Igaunijā. Birža saved kopā ieguldītājus, kuriem ir brīvi līdzekļi un vēlme gūt peļņu, uzņēmumus, kuri vēlas piesaistīt papildus kapitālu, un biržas biedrus - bankas un brokeru sabiedrības, kuri darbojas kā starpnieki ieguldītāju vārdā un izpilda vērtspapīru rīkojumus, izmantojot elektronisku tirdzniecības sistēmu. Birža NASDAQ OMX Tallina ir pašreglamentējoša organizācija, izdodot un īstenojot savu reglamentu un noteikumus saskaņā ar standarta maiņas darbības kārtību. NASDAQ OMX Tallina ir licencēta un to uzrauga Igaunijas Finanšu uzraudzības iestāde. Kopš 2004. gada aprīļa NASDAQ OMX Tallina ir Ziemeļvalstu-Baltijas biržu alianses NOREX biedrs. Biržā NASDAQ OMX Rīga tiek izmantota starptautiska vērtspapīru tirdzniecības sistēma INET un SAXESS, kurus vēl lieto biržas Zviedrijā, Somijā, Dānijā, Islandē, Latvijā un Lietuvā.⁵⁹

Vērtspapīru birža NASDAQ OMX Viļņa (VLN) ir vienīgais licencētais regulētā vērtspapīru tirgus organizētājs Lietuvā, piedāvājot tirdzniecības, uzskaites un informācijas pakalpojumus. NASDAQ OMX Viļņas uzdevums ir organizēt un attīstīt Lietuvas vērtspapīru tirgu, radot labvēlīgus apstākļus emitentiem, investoriem un starpniekiem, lai viņi efektīvi izmantotu kapitāla tirgus priekšrocības. Tikai NASDAQ OMX Viļņas biedri – licencētas bankas vai brokeru sabiedrības – var tirgot NASDAQ OMX Viļņā. Birža NASDAQ OMX Viļņa ir pašreglamentējošā organizācija, izdodot un īstenojot savu reglamentu un noteikumus saskaņā ar standarta maiņas darbības kārtību.⁶⁰

Katru gadu kopš 2006. gada NASDAQ OMX Baltijas biržas pasniedz ikgadējo balvu **Baltic Market Awards** Baltijas vērtspapīru tirgū kotētajām kompānijām ar labākajām investoru attiecībām. Baltic Market Awards mērķis ir izcelt labākos sasniegumus investoru attiecībās, kā arī motivēt citas Baltijā kotētās kompānijas pievērst lielāku uzmanību investoru attiecību jautājumiem. Katrs projektā iesaistītais uzņēmums saņem individuālu novērtējumu par savu darbu investoru attiecību jomā. Novērtējumu veic gan Latvijas, gan ārvalstu korporatīvās pārvaldības un investoru attiecību eksperti. Vērtēšanas kritēriji un prasību standarti ik gadu kļūst augstāki, tādēļ kompānijām tiek piedāvāta biržas individuālas konsultācijas. Katra kompānija tiek vērtēta pēc vairāk nekā 120 kritērijiem, to skaitā pēc gada pārskatu un starpperiodu pārskatu kvalitātes, uzņēmuma paziņojumiem biržai, uzņēmuma

⁵⁸ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3791192>

⁵⁹ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/exchange-information/about-us/nasdaq-omx/nasdaq-omx-tallinn-3>

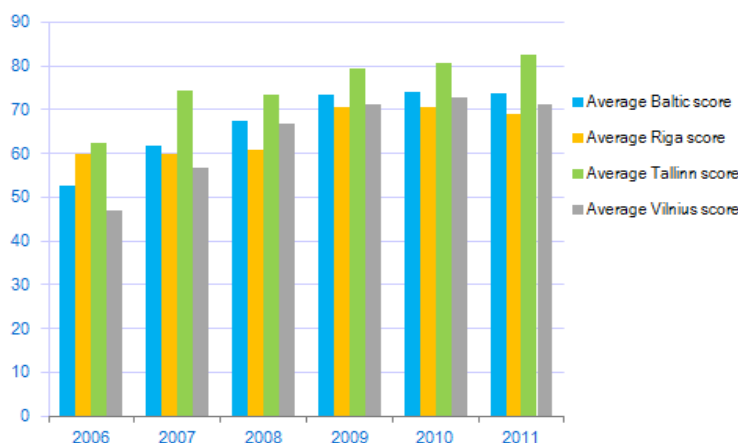
⁶⁰ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/exchange-information/about-us/nasdaq-omx/nasdaq-omx-vilnius-3>

mājas lapas un neatkarīgu ekspertu vērtējuma. Baltic Market Awards apbalvojumu saņēmušās kompānijas ir paraugs citām kompānijām investoru attiecību veidošanā un uzlabošanā. 2011. gadā kopumā tika izvērtētas 54 kompānijas.⁶¹

Saskaņā ar Baltic Market Awards vērtēšanas komisijas lēmumu tika publicēts Baltijas uzņēmumu Top 20 - labākie investoru attiecību vērtējumi Baltijā 2011.gadā:

- | | |
|-----------------------------|---|
| 1. TEO LT (Lietuva) | 11. Apranga (Lietuva) |
| 2. Tallinna Vesi (Igaunija) | 12. Šiaulių bankas (Lietuva) |
| 3. Grindeks (Latvija) | 13. Harju Elekter (Igaunija) |
| 4. SAF Tehnika (Latvija) | 14. Latvijas Gāze (Latvija) |
| 5. Tallink Grupp (Igaunija) | 15. City Service (Lietuva) |
| 6. Invalda (Lietuva) | 16. Sanitas (Lietuva) |
| 7. Baltika (Igaunija) | 17. Arco Vara (Igaunija) |
| 8. Premia Foods (Igaunija) | 18. Merko Ehitus (Igaunija) |
| 9. Nordecon (Igaunija) | 19. Olympic Entertainment Group (Igaunija) |
| 10. Olainfarm (Latvija) | 20. Ekspress Grupp (Igaunija) ⁶² |

Baltijas biržas veikušas pētījumu par investoru attiecību kvalitātes tendencēm Baltijā un novērtējušas projekta Baltic Market Awards devumu Baltijas vērtspapīru tirgum. Attēlā 2.1 ir parādīta investoru attiecību kvalitāte Baltijā no 2006. gada līdz 2011. gadam.



2.1. att. Investoru attiecību kvalitāte Baltijā no 2006. gada līdz 2011. gadam⁶³

⁶¹ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3793025>

⁶² The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3794253>

⁶³ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/birzas-balvas/baltic-market-awards-2/tendences/>

Sešu gadu laikā kopš Baltic Market Awards balvas tiek pasniegtas, investoru attiecību kvalitāte Baltijā kotētajos uzņēmumos uzlabojusies par 40%. Investoru attiecību kvalitāte Rīgas biržā kotēto uzņēmumu vidū vidēji uzlabojusies par 15% kopš 2006.gada, Tallinā – par 20%, Viļņā – par 25%. Vidējā investoru attiecību kvalitāte Baltijā kotētajos uzņēmumos 2011. gadā bija 74%, visaugstākā vidējā investoru attiecību kvalitāte 2011.gadā bija Igaunijā – 83%, viszemākā Rīgā – 68%, Viļņā – 71%.

2.1.2. Baltijas uzņēmumu emitēto akciju pārvaldīšanas analīze

NASDAQ OMX Baltic piedāvā nopirkt Baltijas uzņēmumu emitētas akcijas. Darba autore apskata no Baltijas vērtspapīru tirgū kotēto uzņēmumu 10 pirmos uzņēmumus pēc investoru attiecības kvalitātes Baltijā saskaņā ar Baltic Market Awards 2011. gada datiem, jo uzskata, ka naudas ieguldījums šo uzņēmumu akcijās būs pietiekami drošs un ienesīgs.

TEO LT ir lielākais telekomunikāciju uzņēmums Lietuvā. TEO LT ir lielākais Lietuvas platjoslas interneta piekļuves un balss telefonsakaru pakalpojumu operators, nodrošinot integrētu telekomunikāciju, IT un TV pakalpojumus rezidentiem un uzņēmējiem.⁶⁴ Informācija par TEO LT vērtspapīriem ir apkopota 2.1. tabulā.

2.1. tabula

Informācija par TEO LT vērtspapīriem⁶⁵

Market	BALTIC MAIN LIST ⁶⁶
Nominālvērtība	1,00 LTL (0,29 EUR)
Kopējais vērtspapīru skaits	776 817 518
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	776 817 518
Pirmais kotēšanas datums	12.06.2000.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 30.09.2011.	
Akcionārs	Akciju skaits
TeliaSonera AB (publ) (Sweden)	68,29%
East Capital Asset Management AB (Sweden)	7,02%

⁶⁴ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000123911&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁶⁵ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000123911&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>

⁶⁶ **Baltijas Oficiālajā sarakstā** sakārtoti NASDAQ OMX biržu Tallinā, Rīgā un Viļņā likvidākie uzņēmumi. Lai atbilstu Oficiālā saraksta prasībām, uzņēmumam jābūt vismaz 3 gadu uzņēmējdarbības vēsturei, stabilam finansiālajam stāvoklim, tirgus kapitalizācijai vismaz EUR 4 miljoni, grāmatvedības pārskati jāgatavo saskaņā ar IFRS, un brīvā apgrozībā jābūt vismaz 25% akciju vai akcijām vismaz 10 miljonu eiro vērtībā

2.1. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 776 817 518 LTL vai 224 981 903, 96 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.2. attēlā ir parādīta TEO LT akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. TEO LT akciju pieaugums šī laika periodā bija +51,03% vai 0,52 EUR par katru akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu izdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.



2.2. att. TEO LT akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁶⁷

2008. gada beigās ir vērojama strauja TEO LT akciju cenas krišana līdz 0,33 EUR un turpmāk nelielas vērtības svārstības līdz 2009. gada vidum. Sākot ar 2009. gada pusgadu TEO LT akciju cena strauji pieauga un sākot ar 2010. gadu ir vērojama akciju mērena krišana vai pieaugums. No 2012. gada sākuma sākas stabila, bet nestrauja akciju cenas celšanās. Minimālā akcijas cena bija vērojama 2009. gada vidū 0,31 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2010. gada beigās 0,72 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

AS Tallinna Vesi ir lielākais uzņēmums Igaunijā, kas nodrošina dzeramā ūdens un notekūdeņu apsaimniekošanas pakalpojumus vairāk, nekā 400 000 cilvēkiem Tallinā un daudzām kaimiņu pašvaldībām. Šim uzņēmumam ir ekskluzīvās tiesības izmantot šo pakalpojumu līdz 2020. gadam.⁶⁸ Informācija par Tallinna Vesi vērtspapīriem ir apkopota 2.2. tabulā.

⁶⁷ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000123911&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

⁶⁸ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100026436&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

Informācija par Tallinna Vesi vērtspapīriem⁶⁹

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	0,60 EUR
Kopējais vērtspapīru skaits	20 000 000
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	20 000 000
Pirmais kotēšanas datums	01.06.2005.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 04.05.2012.	
Akcionārs	Akciju skaits
United Utilities (Tallinn) B.V.	35,30%
Tallinna Linnakantselei Finantsteenistus	34,70%

2.2. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 12 milj. EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.3. attēlā ir parādīta Tallinna Vesi akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Tallinna Vesi akciju pieaugums šī laika periodā bija -21,7% vai -2,20 EUR par katru nopirkto akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu ļoti neizdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.



2.3. att. Tallinna Vesi akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁷⁰

Tallina Vesi akciju cenas grafiks ir ļoti svārstīgs, un trendam kopumā ir dilstoša dinamika. Liela cenas krišana ir vērojama 2010. gada vidū, pēc tam ir vērojamas cenas nelielas svārstības. Sākot ar 2011. gada sākumu akciju, cena stabili krita, pēc tam bija vērojama neilga recesija, un, sākot ar 2012. gada sākumu Tallina Vesi akciju, cena sāka

⁶⁹ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100026436&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>

⁷⁰ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100026436&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

pakāpeniski augt. Minimālā akciju cena bija vērojama 2011. gada beigās 6,29 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2010. gada sākumā 12,25 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

AS Grindeks ir vadošais farmācijas uzņēmums Baltijas valstīs. Galvenie darbības virzieni ir oriģinālproduktu, patentbrīvo un aktīvo farmaceitisko vielu pētniecība, izstrāde, ražošana un pārdošana. Grindeks specializējas sirds un asinsvadu, centrālo nervu sistēmu ietekmējošo un pretvēža medikamentu terapeitiskajās grupās.⁷¹ Informācija par Grindeks vērtspapīriem ir apkopota 2.3. tabulā.

2.3. tabula

Informācija par Grindeks vērtspapīriem⁷²

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	1,00 LVL (0,70 EUR)
Kopējais vērtspapīru skaits	9 585 000
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	9 585 000
Pirmais kotēšanas datums	01.06.1998.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 30.09.2011.	
Akcionārs	Akciju skaits
Kirovs Lipmans	33,29%
Anna Lipmane	16,69%
AB.LV Private Equity Fund 2010	11,38%
Skandinaviska Enskilda Banken	11,01%
Swedbank AB Clients Account	9,00%

2.3. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 6 709 500 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.4. attēlā ir parādīta Grindeks akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Grindeks akciju pieaugums šī laika periodā bija +15,9% vai 0,65 EUR par katru nopirktu akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu izdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.

⁷¹ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000100659&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁷² The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000100659&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>



2.4. att. Grindeks akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁷³

Grindeks akciju cenas grafiks ir svārstīgs, 2008. gada beigās akciju cena sāka samazināties, bet, sākot ar 2009. gada pirmo pusi akciju, cena sāka stabili augt un, sasniedzot maksimumu 2011. gada vidū, sāka strauji krist, bet jau 2012.gada sākumā ir vērojama neliela akciju cenas paaugstināšanās. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada sākumā 2,21 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2011. gada vidū 12,25 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

AS SAF Tehnika ir viens no pasaules vadošajiem augstākās klases mikroviļņu radio iekārtu ražotājiem. SAF Tehnika piedāvā ap 200 produktu, ieskaitot risinājumus mobilo un fiksēto tīklu operatoriem, interneta pakalpojumu sniedzējiem, kā arī valsts un privātajiem uzņēmumiem.⁷⁴ Informācija par SAF Tehnika vērtspapīriem ir apkopota 2.4. tabulā.

2.4.tabula

Informācija par SAF Tehnika vērtspapīriem⁷⁵

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	1,00 LVL (0,70 EUR)
Kopējais vērtspapīru skaits	2 970 180
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	2 970 180
Pirmais kotēšanas datums	26.05.2004

⁷³ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000100659&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

⁷⁴ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000101129&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁷⁵ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000101129&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>

Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 30.09.2011.	
Akcionārs	Akciju skaits
Didzis Liepkalns	17,05%
Andrejs Grišāns	10,03%
Normunds Bergs	9,74%
SEB Luxembourg Clients	9,68%
Juris Ziema	8,71%
Vents Lācars	6,08%

2.4. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 2 079 126 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.5. attēlā ir parādīta SAF Tehnika akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. SAF Tehnikas akciju pieaugums šī laika periodā bija +160% vai 1,58 EUR par katru nopirkto akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu ļoti izdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.



2.5. att. SAF Tehnika akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁷⁶

SAF Tehnikas akciju cenas grafika līkne ir nestabila, ir vērojamas lielas cenas svārstības. No 2008. gada beigām un līdz 2010. gada vidum akciju cena gandrīz nemainījās, bet sākot ar 2010. gada vidu akciju, cena strauji pieauga, sasniedzot maksimumu 2010. gada beigās, un turpmāk ir vērojama ātra un stabila cenas samazināšanās. Minimālā akciju cena bija vērojama 2008. gada beigās 0,38 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2010. gada beigās 5,22 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

AS Tallink Grupp ir vadošā kuģniecības kompānija Baltijas jūrā pasažieru pārvadājumu jomā. Nodrošinot augstas kvalitātes kruīza ceļojumus un pasažieru pārvadājumus, TALLINK ir arī stabils jūras kravas satiksmes dalībnieks Baltijas jūrā.

⁷⁶ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000101129&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

Kompānijas īpašumā ir 19 kuģi, kas kursē dažādos maršrutos starp Latviju, Zviedriju, Somiju un Igauniju.⁷⁷ Informācija par Tallink Grupp vērtspapīriem ir apkopota 2.5. tabulā.

2.5. tabula

Informācija par Tallink Grupp vērtspapīriem⁷⁸

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	0,60 EUR
Kopējais vērtspapīru skaits	673 817 040
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	673 817 040
Pirmais kotēšanas datums	09.12.2005.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 04.05.2012.	
Akcionārs	Akciju skaits
Infotar AS	40,01%
ING Luxembourg S.A.	10,13%
Nordea Bank Finland PLC, Clients	9,86%
Citigroup Venture Capital International Jersey Limited	7,31%

2.5. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 404 290 224 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.6. attēlā ir parādīta Tallink Grupp akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Tallink Grupp akciju pieaugums šī laika periodā bija +65,64% vai 0,26 EUR par katru nopirkto akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu izdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.



2.6. att. Tallink Grupp akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁷⁹

⁷⁷ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100004466&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁷⁸ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000100659&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>

⁷⁹ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100004466&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

Tallink Grupp akciju cenas grafiks ir svārstīgs, bet kopumā trendam ir augoša dinamika. No 2008. gada līdz 2010. gada sākumam bija vērojamas nelielas cenas svārstības, bet 2010. gada sākumā Tallink Grupp akciju cena sāka strauji augt, 2011. gada sākumā akciju cena sasniedza savu maksimumu, un pēc tam sākās pakāpeniska un stabila akciju cenas krišana, bet no 2012. gada sākuma ir vērojama neliela cenas paaugstināšanās. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada pirmā pusē 0,26 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2011. gada sākumā 0,90 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

Invalda ir viens no lielākajiem investīciju uzņēmumiem, kura galvenais mērķis ir pastāvīgi paaugstināt ieguldītāju kapitāla vērtību. Šī mērķa sasniegšanai Invalda aktīvi pārvalda savus ieguldījumus, īstenojot kontroli vai būtisku ietekmi par mērķa uzņēmumu.⁸⁰ Informācija par Invalda vērtspapīriem ir apkopota 2.6. tabulā.

2.6. tabula

Informācija par Invalda vērtspapīriem⁸¹

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	1,00 LTL (0,29 EUR)
Kopējais vērtspapīru skaits	57 557 940
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	57 557 940
Pirmais kotēšanas datums	19.12.1995.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 30.09.2011.	
Akcionārs	Akciju skaits
Irena Ona Mišeikiene	25,52%
Vitautas Bučas	18,56%
Darius Šulnis	7,29%
Algirdas Bučas	6,63%

2.6. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 16 691 802,60 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.7. attēlā ir parādīta Invalda akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Invalda akciju pieaugums šī laika periodā bija +226,05% vai 2,08 EUR par katru nopirktu akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu ļoti izdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.

⁸⁰ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000102279&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁸¹ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000102279&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>



2.7. att. Invalda akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁸²

Invaldas akciju cenas dinamika ir augoša, grafika trends arī ir augošs. Invalda akciju cena pakāpeniski un stabili auga ar nelieliem kritumiem un 2012. gada 4. maijā sasniedza maksimumu. Minimālā akciju cena bija vērojama 2008. gada beigās 0,30 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 04.05.2012. gadā 2,94 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

AS Baltika ir strauji augošs apģērbu mazumtirgotājs Baltijā, Centrālajā un Austrumeiropā. Baltika Group darbojas četri mazumtirdzniecības pārstāvji: Monton, Mosaic, Baltman and Ivo Nikkolo.⁸³ Informācija par Baltika vērtspapīriem ir apkopota 2.7. tabulā.

2.7.tabula

Informācija par Baltika vērtspapīriem⁸⁴

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	0,70 EUR
Kopējais vērtspapīru skaits	35 794 850
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	35 794 850
Pirmais kotēšanas datums	05.06.1997.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 04.05.2012.	
Akcionārs	Akciju skaits
ING Luxembourg S.A	21,21%
Clearstream Banking Luxembourg S.A. Clients	18,00%
BMIG OÜ	13,27%
Skandinaviska Enskilda Banken Ab Clients	10,00%

⁸² The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000102279&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

⁸³ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100003609&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁸⁴ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100003609&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>

2.7. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 25 056 395 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.8. attēlā ir parādīta Baltika akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Baltika akciju pieaugums šī laika periodā bija -70,83% vai 1,10 EUR par katru nopirkto akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu neizdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.



2.8. att. **Baltika akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam**⁸⁵

Baltika akciju cenas grafiks ir ļoti svārstīgs, un trendam kopumā ir dilstoša dinamika. Liela cenas krišanās ir vērojama 2008. gada beigās, pēc tam ir vērojama neliela cenas augšana un vēl lielāka cenas krišanās. Sākot ar 2009. gada vidu, ir vērojamas akciju cenas svārstības. 2009. gada vidū Baltika akciju cenas sāka pakāpeniski augt, bet, sasniedzot maksimumu 2011. gada pirmā pusē, sāka stabili un ātri samazināties. Minimālā akciju cena bija vērojama 2012. gada sākumā 0,28 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2011. gada pirmā pusē 1,52 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

Nordecon ir būvniecības uzņēmumu grupa, kuras pamatdarbība ir celtniecības projektu vadība un uzņēmējdarbība būvniecības un infrastruktūras nozarē. Ģeogrāfiski Grupa darbojas Igaunijā, Lietuvā, Somijā un Ukrainā.⁸⁶ Informācija par Nordecon vērtspapīriem ir apkopota 2.8. tabulā.

⁸⁵ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE310003609&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

⁸⁶ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100039496&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

Informācija par Nordecon vērtspapīriem⁸⁷

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	0,00 EUR
Kopējais vērtspapīru skaits	30 756 72
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	30 756 72
Pirmais kotēšanas datums	18.05.2006.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 04.05.2012.	
Akcionārs	Akciju skaits
Nordic Contractors AS	53,67%
Skandinaviska Enskilda Banken Ab Clients	8,34%

2.8. tabulā ir redzams, ka vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.9. attēlā ir parādīta Nordecon akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Nordecon akciju pieaugums šī laika periodā bija -34,77% vai 0,38 EUR par katru nopirkto akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu neizdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.



2.9. att. Nordecon akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁸⁸

Nordecon akciju cenas grafiks ir ļoti svārstīgs, liela cenas krišanās ir vērojama sākot ar 2008. gada beigām, pēc tam ir vērojams akciju cenas kāpums līdz 2010. gada sākumam, kad Nordeconu akciju cena sasniedza maksimumu. Sākot ar 2010. gada sākumu akciju, cena pakāpeniski un stabili krīt. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada pirmā pusē 0,55 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2010. gada sākumā 2,60 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

⁸⁷ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100039496&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>

⁸⁸ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100039496&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=7&end_m=5&end_y=2012

AS Olainfarm ir viens no lielākajiem uzņēmumiem Baltijā ar vairāk kā 30 gadu pieredzi medikamentu, aktīvo ķīmisko ingredientu un ķīmisko vielu ražošanā un rūpniecības jaudu vairāk par 1 miljrd. tablešu gadā. Olainfarm ir viens no sekmīgākajiem Latvijas farmaceitiskās nozares pārstāvjiem, kuram ir lielāka tirgus daļa Latvijā starp vietējiem zāļu ražotājiem.⁸⁹ Informācija par Olainfarm vērtspapīriem ir apkopota 2.9. tabulā.

2.9. tabula

Informācija par Olainfarm vērtspapīriem⁹⁰

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	1,00 LVL (0,70 EUR)
Kopējais vērtspapīru skaits	14 085 078
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	14 085 078
Pirmais kotēšanas datums	09.06.1997.
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 31.10.2011.	
Akcionārs	Akciju skaits
SIA Olmafarm	42,56%
Valērijs Maligins	29,24%
Swedbank AB Clients Account	10,14%

2.9. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 9 859 554,60 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.10. attēlā ir parādīta Olainfarm akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Olainfarm akciju pieaugums šī laika periodā bija +367,65% vai 3,52 EUR par katru nopirkto akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu ļoti izdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.



2.10. att. **Olainfarm akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁹¹**

⁸⁹ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000100501&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁹⁰ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000100501&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>

Olainfarm akciju cenas dinamika ir augoša, grafika trends arī ir augošs. Olainfarm akciju cena pakāpeniski un stabili auga, tikai 2011. gada vidū bija vērojamas nelielas akciju cenas svārstības. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada sākumā 0,29 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā - 2011. gada vidū 4,98 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

Apranga Grupa ir līderis apģērbu mazumtirdzniecībā Baltijas valstīs. Apranga Group izveidoja savus mazumtirdzniecības pārstāvjus: Apranga, Aprangos Galerija, City, Mados Liniija. Grupa arī vada veikalus Lietuvā, Latvijā un Igaunijā.⁹² Infromācija par Apranga vērtspapīriem ir apkopota 2.10. tabulā.

2.10. tabula

Informācija par Apranga vērtspapīriem⁹³

Market	BALTIC MAIN LIST
Nominālvērtība	1,00 LTL (0,29 EUR)
Kopējais vērtspapīru skaits	55 291 960
Vērtspapīru skaits publiskā apgrozībā	55 291 960
Pirmais kotēšanas datums	26.05.1997
Uzņēmuma akcionāri (virs 5% no visa kapitāla) uz 30.09.2011.	
Akcionārs	Akciju skaits
UAB "MG Baltic Investment"	53,67%
Swedbank AS (Estonia) clients	12,38%
UAB "Minvista"	7,09%
SEB AB clients	6,47%

2.10. tabulā ir redzams, ka uzņēmums piesaistīja 16 034 668,40 EUR. Vērtspapīri atrodas oficiālā sarakstā, kas liecina par to, ka uzņēmuma akcijas ir drošas un var tikt rekomendētas ieguldījumam. Visas akcijas atrodas publiskā apgrozībā un tiek tirgotas virs nominālvērtības.

2.11. attēlā ir parādīta Apranga akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam. Apranga akciju pieaugums šī laika periodā bija +136,76% vai 1,12 EUR par katru nopirkto akciju, kas liecina par to, ka investoram būtu ļoti izdevīgi ieguldīt naudu šajās akcijās.

⁹¹ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LV0000100501&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

⁹² *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000102337&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=company>

⁹³ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000102337&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=security>



2.11. att. Apranga akciju cenas dinamika EUR no 04.11.2008. gada līdz 04.05.2012. gadam⁹⁴

Apranga akciju cenas grafiks nav svārstīgs, un trendam kopumā ir augoša dinamika. Sākot ar 2008. gada beigām akciju cena stabili auga, sākot ar 2010. gada beigām ir vērojama pakāpeniska akciju cenas krišanās, bet sākot ar 2012. gada sākumu akciju cena pakāpeniski aug. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada vidū 0,36 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2010. gada beigās 2,30 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

2.2. Baltijas valstu komercbankās piedāvāto ieguldījuma fondu pārvaldīšanas analīze

Baltijas vērtspapīru tirgus NASDAQ OMX Baltic piedāvā ieguldīt apgrozāmos līdzekļus efektīvi izmantojot fondu sniegtās priekšrocības, kurus piedāvā Baltijas valstu komercbankas. Ieguldījumu fondi paver plašas ieguldīšanas iespējas atbilstoši katra ieguldītāja vēlmēm un riska tolerancei. Ieguldījumus fondos veic privātpersonas un uzņēmumi, kuri vēlas pieaudzēt ieguldītā kapitāla vērtību vai efektīvāk pārvaldīt savu naudas plūsmu. Fonda aktīvi tiek ieguldīti dažādos vērtspapīros (akcijas, obligācijas u.c.), atkarībā no ieguldījumu fonda politikas. 2.11. tabulā ir parādīta NASDAQ OMX Baltic biedru tirdzniecības aktivitāte 2012. gada martā. Tabulā ir apskatītas 5 bankas (2 investīciju bankas un 3 komercbankas, kuras ir iezīmētas), kas veido lielāku % daļu no kopējā apgrozījuma.

⁹⁴ *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000102337&list=2¤cy=EUR&pg=details&tab=historical&lang=lv&downloadcsv=0&date=&start_d=4&start_m=11&start_y=2008&end_d=4&end_m=5&end_y=2012

NASDAQ OMX Baltic biedru tirdzniecības aktivitāte 2012. gada martā⁹⁵

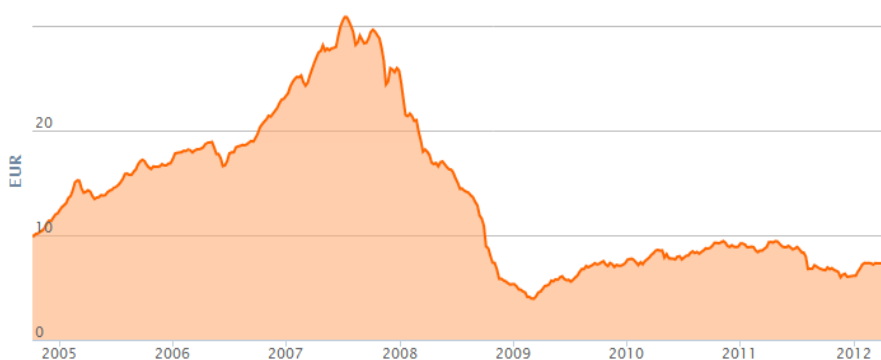
Tirdzniecības biedrs	% no kopējo darījumu	% no kopējā apgrozījuma
SEB group, consolidated	28,88%	30,12%
LHV Pank	19,36%	19,11%
Bankas Finasta	8,81%	17,37%
Swedbank group, consolidated	20,67%	17,09%
Citadele bank group, consolidated	0,83%	7,84%

2.11. tabulā ir redzams, ka SEB group, consolidated veido lielāku daļu 30,12% no kopējā apgrozījuma, Swedbank group, consolidated – 17,09%, Citadele bank group, consolidated – 7,84%. Tieši tāpēc, ka šīs trīs komercbankas veido lielāku % no kopējā apgrozījuma, darba autore apskatīs ieguldījumu fondus, kurus piedāvā šīs komercbankas.

Swedbank piedāvātie ieguldījuma fondi

Swedbank Austrumeiropas Akciju Fonda mērķis ir gūt ilgtermiņa kapitāla vērtības pieaugumu, ieguldot Eiropas Savienības dalībvalstu emitentu vērtspapīros. Fonda manta tiek ieguldīta nesen par Eiropas Savienības dalībvalstīm kļuvošo valstu akciju tirgos. Fonds ir pieejams visās trīs Baltijas valstīs. Fonda bāzes valūta ir EUR.⁹⁶ Fonds ir pieejams visās trīs Baltijas valstīs.

2.12. attēlā ir parādīta Swedbank Austrumeiropas Akciju Fonda dinamika EUR no 2004. gada 4. oktobra līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemties lielāku risku.



2.3. att. Swedbank Austrumeiropas Akciju Fonda dinamika EUR no 2004. gada 4. oktobra līdz 2012. gada 23. aprīlim⁹⁷

⁹⁵ The NASDAQ OMX Group [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=bulletins&bb_id=206&lang=en

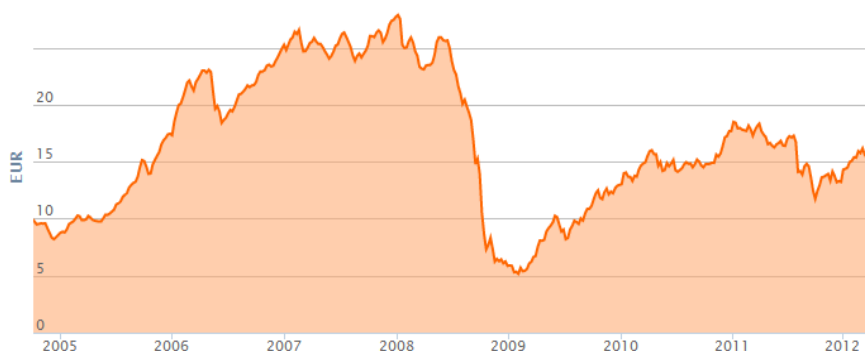
⁹⁶ Swedbank [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <https://ib.swedbank.lv/private/investor/funds/allFunds/list/details>

⁹⁷ Turpat.

Swedbank Austrumeiropas Akciju Fonda līknei bija augoša dinamika, bet 2007. gada beigās tā izmainīja savu dinamiku. No 2008. gada beigām līdz 2009. gada sākumam fonda cena samazinājās par 80%, bet pēc tam sāka pakāpeniski augt, tomēr nesasniedzot pirmo cenu. Minimālā fonda cena bija vērojama 2009. gada 9. martā 3,93 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2007. gada 9. jūlijā 30,87 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir -29,89%.

Swedbank Krievijas Akciju Fonda mērķis ir maksimāls ilgtermiņa kapitāla vērtības pieaugums. Fonda manta tiek ieguldīta galvenokārt vērtspapīros, kas tiek tirgoti Krievijas fondu un naudas tirgos. Fonda bāzes valūta ir EUR.⁹⁸ Fonds ir pieejams visās trīs Baltijas valstīs.

2.13. attēlā ir parādīta Swedbank Krievijas Akciju Fonda dinamika EUR no 2004. gada 4. oktobra līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemt lielāku risku.



2.13. att. Swedbank Krievijas Akciju Fonda dinamika EUR no 2004. gada 4. oktobra līdz 2012. gada 23. aprīlim⁹⁹

Swedbank Krievijas Akciju Fonda līknei bija augoša dinamika, bet 2008. gada sākumā tā izmainīja savu dinamiku. No 2008. gada sākuma līdz 2009. gada sākumam fonda cena samazinājās par 80%, bet pēc tam sāka pakāpeniski un stabili augt. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada 2. februārī 5,17 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā - 2008. gada 7. janvārī 27,87 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir +50,87%.

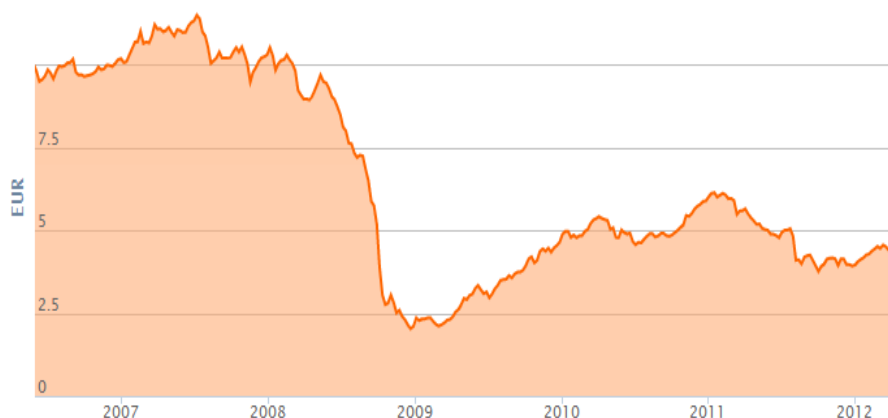
Swedbank Vidusāzijas akciju Fonda mērķis ir nodrošināt kapitāla pieaugumu ilgtermiņā, veicot ieguldījumus tādās Vidusāzijas reģiona (Kazahstāna, Armēnija, Azerbaidžāna, Gruzija, Uzbekistāna, Tadžikistāna, Turkmenistāna, Kirgīzija) uzņēmumu akcijās, kuras tiek kotētas biržā. Fonds īsteno aktīvu stratēģiju, tādējādi aptverot šī reģiona

⁹⁸ Swedbank [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <https://ib.swedbank.lv/private/investor/funds/allFunds/list/details>

⁹⁹ Turpat.

labāko publisko uzņēmumu potenciālu, ņemot vērā reģiona ekonomikas riska struktūru un atsevišķu uzņēmumu peļņas rādītājus. Fonda bāzes valūta ir EUR.¹⁰⁰ Fonds ir pieejams visās trīs Baltijas valstīs.

2.14. attēlā ir parādīta Swedbank Vidusāzijas Akciju Fonda dinamika EUR no 2006. gada 1. jūnija līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemties lielāku risku.



2.14. att. Swedbank Vidusāzijas Akciju Fonda dinamika EUR no 2006. gada 1. jūnija līdz 2012. gada 23. aprīlim¹⁰¹

Swedbank Vidusāzijas Akciju Fonda līknei kopumā ir dilstoša dinamika, lielākais kritums bija vērojams no 2008. gada vidus līdz 2009. gada sākumam, šī laikā fonda cena samazinājās par 79%, bet pēc tam sāka pakāpeniski un stabili augt ar nelielām svārstībām, tomēr kopumā trends ir dilstošs. Minimālā akciju cena bija vērojama 2008. gada 22. decembrī 2,02 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2007. gada 9. jūlijā 11,49 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir -57,15%.

Citadele Bankas piedāvātie ieguldījuma fondi

Citadele Ukrainas Akciju Fonda darbības mērķis ir panākt ilgtermiņa kapitāla pieaugumu, investējot galvenokārt to uzņēmumu akcijās, kuri ir reģistrēti vai kuru galvenā darbība notiek Ukrainā.¹⁰² Fonda bāzes valūta ir EUR. Fonds ir pieejams Latvijā un Lietuvā.

2.15. attēlā ir parādīta Citadele Ukrainas Akciju Fonda dinamika EUR no 2007. gada 11. jūlija līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemties lielāku risku.

¹⁰⁰ Swedbank [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <https://ib.swedbank.lv/private/investor/funds/allFunds/list/details>

¹⁰¹ Turpat.

¹⁰² Citadele banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/ukraine/?grperiod=max>



2.15. att. Citadele Ukrainas Akciju Fonda dinamika EUR no 2007. gada 11. jūlija līdz 2012. gada 23. aprīlim¹⁰³

Citadele Ukrainas Akciju Fonda līknei kopumā ir dilstoša dinamika, lielākais kritums bija vērojams no 2008. gada vidus līdz 2009. gada sākumam, šajā laikā fonda cena samazinājās par 89%, bet pēc tam sāka pakāpeniski augt ar nelielām svārstībām. Sākot ar 2011. gada sākumu, atkal ir vērojama dilstoša dinamika, kopumā trends ir dilstošs. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada 3. aprīlī 1,09 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2008. gada 2. februārī 10,45 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir -82,10%.

Citadele Kaspijas Jūras Akciju Fonda ieguldījumu mērķis - panākt ilgtermiņa kapitāla pieaugumu investējot galvenokārt to emitentu akcijās, kuri ir reģistrēti vai kuru galvenā darbība notiek Kaspijas jūras reģionā.¹⁰⁴ Fonda bāzes valūta ir EUR. Fonds ir pieejams Latvijā un Lietuvā. 2.16. attēlā ir parādīta Citadele Kaspijas Jūras Akciju Fonda dinamika EUR no 2007. gada 14. februāra līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemt lielāku risku.



2.16. att. Citadele Kaspijas Jūras Akciju Fonda dinamika EUR no 2007. gada 14. februāra līdz 2012. gada 23. aprīlim¹⁰⁵

¹⁰³ Citadele banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/ukraine/?grperiod=max>

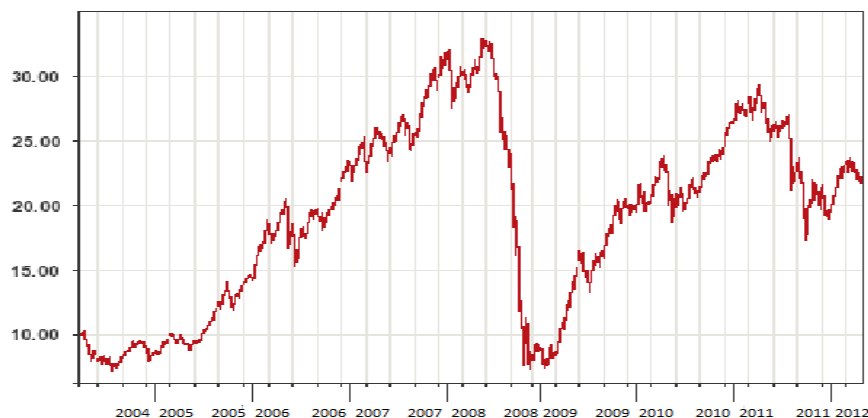
¹⁰⁴ Citadele banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/caspian/>

¹⁰⁵ Turpat.

Citadele Kaspijas Jūras Akciju Fonda līknei kopumā ir dilstoša dinamika, lielākais kritums bija vērojams no 2008. gada vidus līdz 2009. gada sākumam, šajā laikā fonda cena samazinājās par 78%, bet pēc tam sāka pakāpeniski augt ar nelielām svārstībām. Sākot ar 2011.gada sākumu, atkal ir vērojama dilstoša dinamika un kopumā trends ir dilstošs. Minimālā akciju cena bija vērojama 2008. gada 23. decembrī 2,00 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2007. gada 17. jūlijā 10,42 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir -66,70%.

Citadele Krievijas Akciju Fonda ieguldījumu mērķis - sasniegt ilgtermiņa pieaugumu kapitālam, investējot līdzekļus diversificētā Krievijas kompāniju akciju portfelī. Fonda bāzes valūta ir USD. Fonds ir pieejams Latvijā un Lietuvā.¹⁰⁶

2.17. attēlā ir parādīta Citadele Krievijas Akciju Fonda dinamika USD no 2004. gada 17. marta līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemt lielāku risku.



2.17. att. **Citadele Krievijas Akciju Fonda dinamika USD no 2004. gada 17. marta līdz 2012. gada 23. aprīlim**¹⁰⁷

Citadele Krievijas Akciju Fonda līknei kopumā ir augoša dinamika, bija vērojami divi lieli fonda pieaugumi: pirmais – sākot no 2004. gada beigām līdz 2008. gada vidum, šajā laika periodā fonda cena pieauga par 309%, otrs – sākot no 2009. gada sākuma līdz 2011. gada sākumam, šajā laika periodā fonda cena pieauga par 261%. Lielākais kritums bija vērojams no 2008. gada vidus līdz 2008. gada beigām, šī laika periodā fonda cena samazinājās par 318%. Pēdējā pusgada laikā fondam ir augoša tendence. Minimālā akciju cena bija vērojama 2004. gada 12. augustā 7,46 USD (6,09 EUR)¹⁰⁸, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas;

¹⁰⁶ *Citadele banka* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/russia/>

¹⁰⁷ Turpat.

¹⁰⁸ *ECB* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>

maksimālā – 2008. gada 19. maijā 32,77 USD (21,23 EUR)¹⁰⁹, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir +119,50%.

Citadele Baltijas Jūras Valstu Akciju Investīciju Fonda ieguldīšanas mērķis ir panākt ilgtermiņa kapitāla pieaugumu, galvenokārt veicot investīcijas Baltijas jūras valstu uzņēmumu akcijās. No 27.07.2007. fonda bāzes valūta ir EUR. Fonds ir pieejams Latvijā un Lietuvā.¹¹⁰

2.18. attēlā ir parādīta Citadele Baltijas Jūras Valstis Akciju Investīciju Fonda dinamika EUR no 2004. gada 24. augusta līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemties lielāku risku.



2.18. att. **Citadele Baltijas Jūras Valstis Akciju Investīciju Fonda dinamika EUR no 2004. gada 24. augusta līdz 2012. gada 23. aprīlim¹¹¹**

Citadele Baltijas Jūras Valstis Akciju Investīciju Fonda līknei bija vērojami divi lieli fonda pieaugumi: pirmais – sākot no 2004. gada beigām līdz 2007. gada vidum, šajā laika periodā fonda cena pieauga par 108%, otrs – sākot no 2009. gada sākuma līdz 2011. gada sākumam, šajā laika periodā fonda cena pieauga par 67%. Lielākais kritums bija vērojams no 2007. gada vidus līdz 2009. gada sākumam, šajā laika periodā fonda cena samazinājās par 192%. Pēdējā pusgada laikā fondam ir augoša tendence. Minimālā akciju cena bija vērojama 2009. gada 9. martā 20,56 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2007. gada 16. jūlijā 60,14 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir +119,50%.

Citadele Eastern European Bond Fund – USD Fonda (obligāciju fonda) ieguldījumu mērķis - sasniegt ilgtermiņa pieaugumu kapitālam, izmantojot sabalansētu ieguldījumu

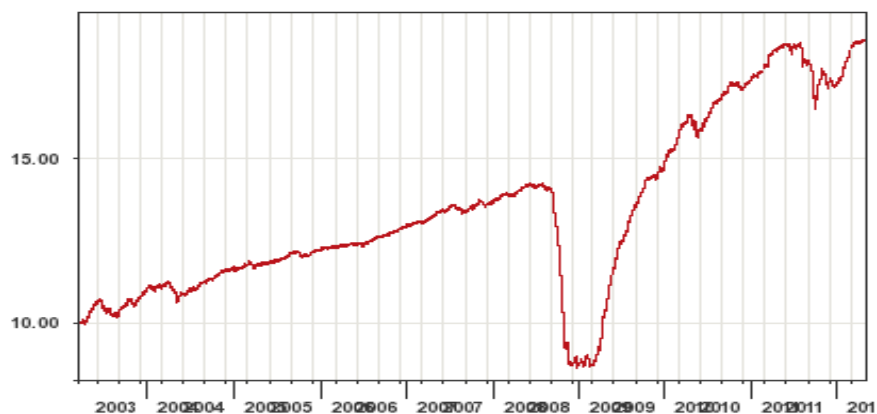
¹⁰⁹ ECB [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>

¹¹⁰ Citadele banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/bjaf/>

¹¹¹ Turpat.

stratēģiju. Līdzekļi tiek ieguldīti valsts un korporatīvajos parāda vērtspapīros. Fonda bāzes valūta ir USD. Fonds ir pieejams Latvijā un Lietuvā.¹¹²

2.19. attēlā ir parādīta Citadele Eastern European Bond Fund – USD Fonda dinamika USD no 2003. gada 12. marta līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir obligāciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir zems, tāpēc nav nepieciešams uzņemties lielāku risku.



2.19. Citadele Eastern European Bond Fund – USD Fonda dinamika USD no 2003. gada 12. marta līdz 2012. gada 23. aprīlim¹¹³

Citadele Eastern European Bond Fund – USD Fonda līknei kopumā ir augoša dinamika, bet 2008. gada vidū ir vērojams fonda kritums. No 2008. gada vidus līdz 2008. gada beigām fonda cena samazinājās par 63%, bet pēc tam sāka ātri augt, no 2009. gada sākuma līdz 2011. gada sākumam fonda cena paaugstinājās par 113%. Minimālā fonda cena bija vērojama 2008. gada 2. decembrī 8,70 USD (6,84 EUR)¹¹⁴, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2012. gada 23. aprīlī 18,55 USD (14,13 EUR)¹¹⁵, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir +86,50%.

Citadele Eastern European Bond Fund – EUR Fonda (obligāciju fonda) ieguldījumu mērķis - sasniegt ilgtermiņa pieaugumu kapitālam, investējot valsts un korporatīvajos parāda vērtspapīros, un Austrumeiropas valstu kompāniju akcijās. Fonda bāzes valūta ir EUR. Fonds ir pieejams Latvijā un Lietuvā.¹¹⁶

2.20. attēlā ir parādīta Citadele Eastern European Bond Fund – EUR Fonda dinamika EUR no 2003. gada 7. oktobra līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir obligāciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir zems, tāpēc nav nepieciešams uzņemties lielāku risku.

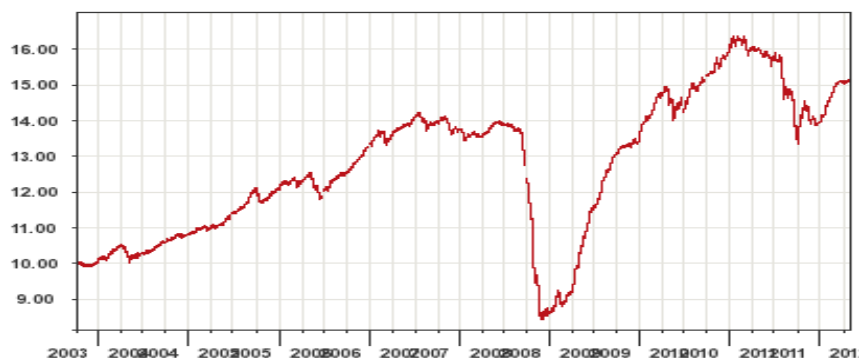
¹¹² Citadele banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/east-europe/>

¹¹³ Turpat.

¹¹⁴ ECB [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>

¹¹⁵ Turpat.

¹¹⁶ Citadele banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/east-europe2/>



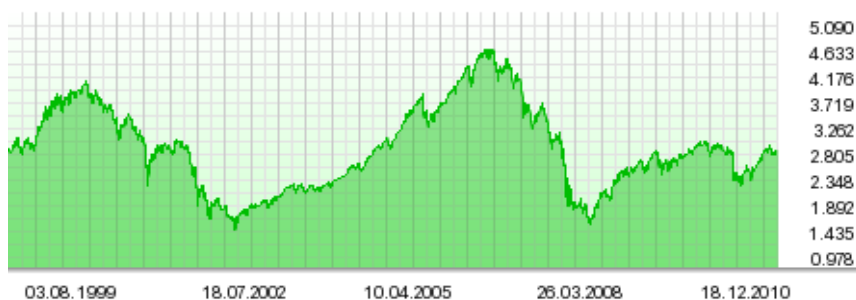
2.20. Citadele Eastern European Bond Fund – EUR Fonda dinamika EUR no 2003. gada 7. oktobra līdz 2012. gada 23. aprīlim¹¹⁷

Citadele Eastern European Bond Fund – EUR Fonda līknei kopumā ir augoša dinamika, bet 2008. gada vidū ir vērojams fonda kritums. No 2008. gada vidus līdz 2008. gada beigām fonda cena samazinājās par 65%, bet pēc tam sāka ātri augt, no 2008. gada beigām līdz 2011. gada sākumam fonda cena paaugstinājās par 94%. Minimālā fonda cena bija vērojama 2008. gada 5. decembrī 8,45 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2011. gada 4. februārī 16,16 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas. Fonda pieaugums par pārskatāmo periodu ir +51,10%.

SEB Bankas piedāvātie ieguldījumu fondi

SEB Europe Fonda (akciju fonda) mērķis ir veikt ieguldījumu akcijās un ar akcijām saistītos vērtspapīros, kas kotējas biržās visā Eiropas Savienībā un EEZ valstīs, kā arī Turcijā, Krievijā un Horvātijā. Fonda bāzes valūta ir EUR. Fonds ir pieejams Lietuvā un Igaunijā.¹¹⁸

2.21. attēlā ir parādīta SEB Europe Fonda dinamika EUR no 1997. gada 1. decembra līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemt lielāku risku.



2.21. SEB Europe Fonda dinamika EUR no 1997. gada 1. decembra līdz 2012. gada 23. aprīlim¹¹⁹

¹¹⁷ Citadele banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:

<http://www.citadele.lv/lv/assets/trading/funds/east-europe2/>

¹¹⁸ SEB banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:

http://www.seb.lv/data/fondi/seb_europe_fund_C.pdf

SEB Europe Fonda līkne ir ļoti svārstīga, tomēr nav vērojami ātri cenas kāpumi vai kritumi. Lielākais cenas kāpums bija no 2002. gada vidus līdz 2006. gada vidum, šajā laika periodā cena paaugstinājās par 223%. Lielākais cenas kritums bija no 2006. gada vidus līdz 2008. gada vidum, šajā laika periodā cena samazinājās par 145%. Minimālā fonda cena bija vērojama 2002. gada 18. jūlijā 1,44 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2006. gadā 4,63 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

SEB Eastern Europe ex Russia Fonds (akciju fonds) mērķis ir veikt ieguldījumus akciju tirgos ES konverģences valstīs (Baltijas valstīs, Centrālās Eiropas valstīs, kā arī Balkānu reģiona valstīs). Fonda bāzes valūta ir EUR. Fonds ir pieejams visās trīs Baltijas valstīs.¹²⁰

2.22. attēlā ir parādīta SEB Eastern Europe ex Russia Fonda dinamika EUR no 1997. gada 1. decembra līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemt lielāku risku.



2.22. SEB Eastern Europe ex Russia Fonda dinamika EUR no 1997. gada 1. decembra līdz 2012. gada 23. aprīlim¹²¹

SEB Eastern Europe ex Russia Fonda līknei kopumā ir augoša dinamika, tomēr no 2007. gada sākuma līdz 2008. gada vidum bija vērojams cenu kritums, šajā laika periodā fonda cena samazinājās par 342%. No 2008. gada vidus ir vērojams fonda cenas kāpums, bet tomēr tas nerasniedza vērtību, kas bija 2007. gadā. Minimālā fonda cena bija vērojama 1998. gadā 0,40 EUR, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2007. gadā 4,11 EUR, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

SEB Global Fonda (akciju fonda) mērķis ir ieguldīt akciju tirgus instrumentos dažādās nozarēs un reģionos. Fonds lielāko daļu ieguldījumu veic attīstīto valstu akciju tirgos, taču

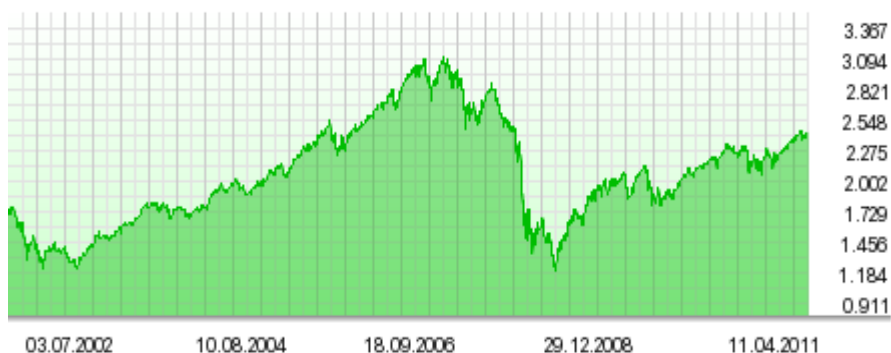
¹¹⁹ SEB banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/en/private/services/investments/funds/SEB/howtoinvest/readmore/prices/?tab=3&day0=09&month0=05&year0=2012&f=55&day1=01&month1=12&year1=1997&day2=09&month2=05&year2=2012>

¹²⁰ SEB banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: http://www.seb.lv/data/fondi/seb_eastern_europe_ex_russia_fund.pdf

¹²¹ SEB banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/lv/s/private/services/investments/funds/SEB/howtoinvest/readmore/prices/values/?tab=3&day0=09&month0=05&year0=2012&f=20&day1=01&month1=12&year1=1997&day2=09&month2=05&year2=2012>

daļu ieguldījumu var veikt arī jaunattīstības valstu tirgos. Fonda bāzes valūta ir USD. Fonds ir pieejams Latvijā un Lietuvā.¹²²

2.23. attēlā ir parādīta SEB Global Fonda dinamika USD no 1997. gada 1. decembra līdz 2012. gada 23. aprīlim. Tā kā tas ir akciju fonds, sagaidāmais ienesīgums ir augsts, tāpēc nepieciešams uzņemt lielāku risku.



2.23. SEB Global Fonda dinamika USD no 1997. gada 1. decembra līdz 2012. gada 23. aprīlim¹²³

SEB Global Fonda līknei kopumā ir augoša dinamika, tomēr no 2006. gada beigām līdz 2008. gada sākumam bija vērojams cenu kritums, šī laika periodā fonda cena samazinājās par 158%. No 2008. gada sākuma ir vērojams fonda cenas stabils kāpums. Minimālā fonda cena bija vērojama 2008. gadā 1,18 USD (0,84 EUR)¹²⁴, tad bija visizdevīgāk pirkt akcijas; maksimālā – 2006. gadā 3,10 USD (2,45 EUR)¹²⁵, tad bija visizdevīgāk pārdot akcijas.

Pēc iegūtajiem datiem ir redzams, ka visi fondi reaģēja uz krīzi, bet tomēr 2010. gada vidū jau pārsniedza pirmskrīzes līmeni. Investori, kuri ieguldīja naudu 2008. gada beigās vai 2009. gada sākumā varēja saņemt lielu peļņu no fonda vērtības ātrās palielināšanās. Šis laika periods bija vislabākais ieguldījumiem.

¹²² SEB banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:

http://www.seb.lv/data/fondi/seb_global_fund.pdf

¹²³ SEB banka [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:

<http://www.seb.lv/lv/s/private/services/investments/funds/SEB/howtoinvest/readmore/prices/values/?tab=3&day0=09&month0=05&year0=2012&f=1&day1=01&month1=12&year1=1997&day2=09&month2=05&year2=2012>

¹²⁴ ECB [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:

<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>

¹²⁵ Turpat.

3. Iespējamo vērtspapīru portfeļu veidošana un to pārvaldīšana Baltijas komercbankās

3.1. Fondu portfeļa veidošana un pārvaldīšana Baltijas komercbankās

Ieguldījumu fonds ir oficiāli reģistrēta un uzraudzīta struktūra, kurā tiek apkopoti vairāku desmitu, simtu, tūkstošu ieguldītāju naudas līdzekļi, kas vienotas stratēģijas ietvaros tiek ieguldīti noteiktos finanšu tirgus instrumentos – akcijās, obligācijās utt. Investējot ieguldījumu fondos, investors iegūst jau izveidotu investīciju portfeli, kur vairāku investoru līdzekļu apvienošana ļauj optimizēt izmaksas, minimizēt riskus, ieguldot naudas līdzekļus dažādos vērtspapīros, paver pieeju citādi nepieejamiem finanšu tirgiem un ļauj noligt profesionālu aktīvu pārvaldītāju, kura uzdevums ir maksimizēt ieguldīto naudas līdzekļu atdevi. Respektīvi, *nopērkot ieguldījumu fonda daļu, klients savā īpašumā iegūst profesionāli pārvaldītu vērtspapīru portfeli.*

Ieguldījumu fondu piedāvājums komercbankās ir ļoti plašs, kas padara grūtāku lēmumu, kurā fondā tieši ieguldīt. Ne vienmēr fonds, kuram vēsturiskais ienesīgums bijis vislielākais, ir piemērotākais. Darba autore pieņēma, ka 03.04.2009. trīs investori, viens no Latvijas, viens no Lietuvas un viens no Igaunijas nolēma ieguldīt uz trim gadiem savus uzkrājumus, aptuveni 10 000 EUR vērtībā katrs. Investori uzskatīja, ka tas ir labs laiks ieguldījumiem. Tomēr viņi nevar nolemt ieguldīt naudu kādā komercbanku piedāvātājā fondā vai izveidot no komercbanku fondiem un Baltijas uzņēmumu akcijām vērtspapīru portfeli.

Ieguldītājs fondam maksā komisiju par fonda daļu pirkšanu vai pārdošanu - tās apmērs vidēji svārstās robežās no 0.5-2.5%, kā arī maksu par pārvaldīšanu, kas vairumā gadījumu ir 0.5-2.5% gadā. Maksa par pārvaldīšanu tiek ieturēta no fonda līdzekļiem. Abas maksas ir atkarīgas no konkrētā fonda stratēģijas – jo tā riskantāka un tirgus specifiskāks, jo lielāka komisija. Ieguldītājs arī maksā ienākuma nodokli, bet darba autore neapskata komisijas maksas un ienākuma nodokļa aprēķināšanu, jo tie neietekmē ieguldījumu fondu un portfeļu ienesīgumu.

Tā kā dažu fondu bāzes valūta ir USD, vispirms investoriem jānoskaidro EUR – USD valūtas maiņas kurss, jo valūtas kurss ievērojami ietekmē ienākumu no ieguldījumiem. Arī jānoskaidro EUR – LVL, EUR – LTL un EUR – EEK valūtas kursi, jo komisija tiek ņemta valsts nacionālajā valūtā par fonda pirkšanu, pārdošanu un pārvaldīšanu, kā arī tiek ņemts

ienākuma nodoklis no kapitāla pieauguma nacionālajā valūtā. Valūta jākonvertē pēc Eiropas Centrālās Bankas valūtas kursa. Tabulā 3.1. ir parādīts EUR – USD, EUR – LVL, EUR – LTL un EUR – EEK valūtas kursi.

3.1.tabula

EUR attiecība pret citām valūtām valūtas kursi¹²⁶

Valūta	Valūtas kurss 03.04.2009.	Valūtas kurss 03.04.2012.
USD	1,3425	1,3319
LVL	0,6973	0,7007
LTL	3,4528	3,4528
EEK	15,6466	-

Kā redzams no 3.1. tabulas, EUR vērtība attiecībā pret USD ir nedaudz samazinājusies, attiecīgi USD vērtība attiecībā pret EUR ir nedaudz paaugstinājusies, LVL vērtība – mazliet paaugstinājās, LTL vērtība – palika nemainīga, bet Igaunija par nacionālo valūtu kļuva EUR. Tas, ka valūtas kursi palika gandrīz nemainīgi, liecina par to, ka visas valūtas ir stabilas.

Izvēloties fondus, būtu ieteicams pievērst uzmanību fonda raksturlielumiem, kvalitatīvajiem rādītājiem un investīciju horizontam. *Pirmkārt*, fonda raksturlielumiem – cik bieži tiek tirgotas fonda daļas (reizi dienā, reizi mēnesī - attiecīgi, cik ātri iespējams pārvērst fonda daļas naudā), minimālajai ieguldījumu summai, komisijas maksām (vai ir komisija par ieguldījumu apliecību iegādi/pārdošanu) utt. *Otrkārt*, ļoti svarīgi ir fonda kvalitatīvie rādītāji – cik liels ir fonda vērtības svārstīgums un zaudējumu risks, kā arī riska un ienesīguma attiecības rādītāji u.c. Tāpat ir svarīgi, uz cik ilgu laiku plānots veikt ieguldījumus.

Ieguldot investīciju fondā, investoriem ir lielāka varbūtība gūt peļņu, jo ieguldījumu fondus komercbankās veido finanšu speciālisti, kuri veic aprēķinus, pārvalda fondu un kontrolē fondu dinamiku. Tomēr pastāv iespēja, ka arī speciālists ne vienmēr spēj veiksmīgi analizēt un kontrolēt fondu, ekonomisko satricinājumu vai „fors mažoru” dēļ. 3.2. tabulā ir aprēķināti Latvijas, Lietuvas un Igaunijas investoru ienākumi, ja viņi ieguldītu aptuveni 10 000 EUR apmērā kādā konkrētā no apskatītajām komercbankām piedāvājamiem fondiem. Tabulā ir apskatīti trīs komercbanku piedāvātie ieguldījumu fondi Baltijas valstīs, kuri tiek tirgoti NASDAQ OMX Baltic biržā.

¹²⁶ ECB [tiešsaiste] - [atsauce 29.04.2012.]. Pieejams:
<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>
<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-lvl.en.html>
<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-ltl.en.html>
<http://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-EEK.en.html>

Peļņas aprēķins, ieguldot vienā komercbanku fondā no 2009. gada 03. aprīļa

līdz 2012. gada 03. aprīlim¹²⁷

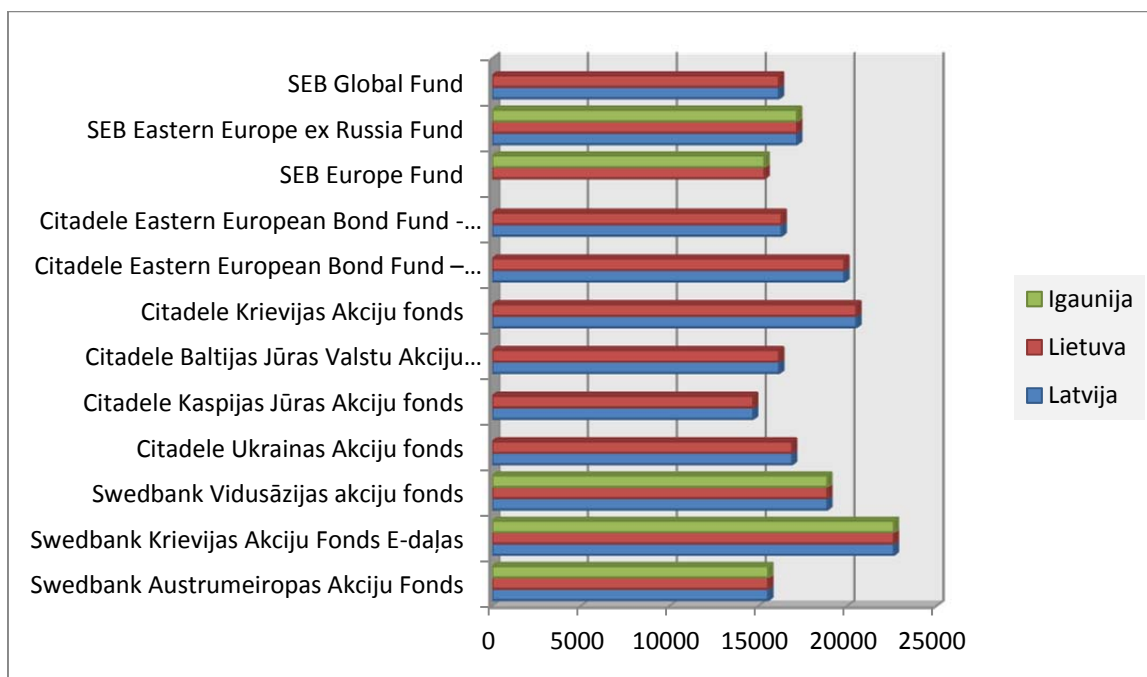
Fonda nosaukums	Valūta	Tirgus	Fonda daļas vērtība, EUR 3.04.2009	Fonda daļas vērtība, EUR 3.04.2012	Ienesīgums, % ¹²⁸	Nopirkto fondu daļu skaits, vien.
Swedbank						
Swedbank Austrumeiropas Akciju Fonds	EUR	Latvija Lietuva Igaunija	4,77	7,41	15,82%	2096
Swedbank Krievijas Akciju Fonds E-daļas	EUR	Latvija Lietuva Igaunija	6,95	15,72	31,27%	1438
Swedbank Vidusāzijas akciju fonds	EUR	Latvija Lietuva Igaunija	2,37	4,47	23,55%	4219
Citadele Banka						
Citadele Ukrainas Akciju fonds	EUR	Latvija Lietuva	1,09	1,84	19,05%	9174
Citadele Kaspijas Jūras Akciju fonds	EUR	Latvija Lietuva	2,33	3,48	14,29%	4291
Citadele Baltijas Jūras Valstu Akciju Investīciju fonds	EUR	Latvija Lietuva	22,89	37,03	17,38%	436
Citadele Krievijas Akciju fonds	USD	Latvija Lietuva	11,20 USD 8,34	22,95 USD 17,09	26,99%	1199
Citadele Eastern European Bond Fund – USD	USD	Latvija Lietuva	9,35 USD 6,96	18,52 USD 13,80	25,59%	1436
Citadele Eastern European Bond Fund – EUR	EUR	Latvija Lietuva	9,26	15,09	17,66%	1079
SEB Banka						
SEB Europe Fund	EUR	Lietuva Igaunija	2,03	3,11	15,28%	4926
SEB Eastern Europe ex Russia Fund	EUR	Latvija Lietuva Igaunija	1,51	2,59	19,70%	6622
SEB Global Fund	USD	Latvija Lietuva	1,60 USD 1,19	2,58 USD 1,92	17,26%	8403

¹²⁷ Dati par fondu daļas vērtībām tika ņemti no Swedbank, Citadele Bankas un SEB Bankas mājas lapām¹²⁸ Ienesīgums aprēķināts kā fondu daļas vērtības pārskata perioda beigās attiecībā pret tās vērtību pārskata perioda sākumā. Šī attiecība ir izteikta gada procentos, kāpinot pakāpē, kur dalāmais ir 365, bet dalītājs - dienu skaits aprēķina periodā

Fonda nosaukums	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2009	Ienākumi no ieguldījuma, EUR 03.04.2012
Swedbank		
Swedbank Austrumeiropas Akciju Fonds	9997,92	15531,36
Swedbank Krievijas Akciju Fonds E-daļas	9994,10	22605,36
Swedbank Vidusāzijas akciju fonds	9999,03	18858,93
Citadele Banka		
Citadele Ukrainas Akciju fonds	9999,66	16880,16
Citadele Kaspijas Jūras Akciju fonds	9998,03	14682,12
Citadele Baltijas Jūras Valstu Akciju Investīciju fonds	9980,04	16145,08
Citadele Krievijas Akciju fonds	9999,66	20490,91
Citadele Eastern European Bond Fund – USD	9994,56	19816,80
Citadele Eastern European Bond Fund - EUR	9991,54	16282,11
SEB Banka		
SEB Europe Fund	9999,78	15319,86
SEB Eastern Europe ex Russia Fund	9999,22	17150,98
SEB Global Fund	9999,57	16133,76

3.2. tabulā ir redzams, ka visi fondi bija ļoti ienesīgi, jo investēšanas laiks bija viens no labākajiem. Fonda daļu pirkšanas laikā – to cenas tikko sāka augt pēc krīzes lielā krituma, bet pārdošanas laikā fondu cenas jau pārsniedza pirmskrīzes līmeni. Vislielākais ienesīgums apskatītajā laika periodā 31,27% ir Swedbank Krievijas Akciju Fondam, tas ir saistīts ar to, ka Krievijas valdība izmantoja ļoti efektīvu un produktīvu antikrīzes programmu, subsidējot un palīdzot kā maziem uzņēmumiem, tā lieliem kā AS "Gazprom" un automobiļu koncerns „Lada”. Kā arī ar to, ka Krievijas valdība ierobežoja importu, aizsargājot ar to savus ražotājus, tieši tāpēc ieguldītāji uzticas Krievijas ekonomikas pieaugumam ilgtermiņā. Vismazākais

ienesīgums bija Citadele Kaspijas Jūras Akciju fondam, tas ir saistīts ar to, ka ieguldījumi Kaspijas jūras reģiona valstīs saistīti ar paaugstinātu informācijas risku un darījuma partnera risku. Lai labāk varētu salīdzināt ienākumu no katra ieguldījuma fonda katrā no Baltijas valstīm, autore izveidoja 3.1. attēlu, kurā tiek attēloti ienākumi no ieguldījuma vienā komercbankās piedāvātā fondā Baltijas valstīs.

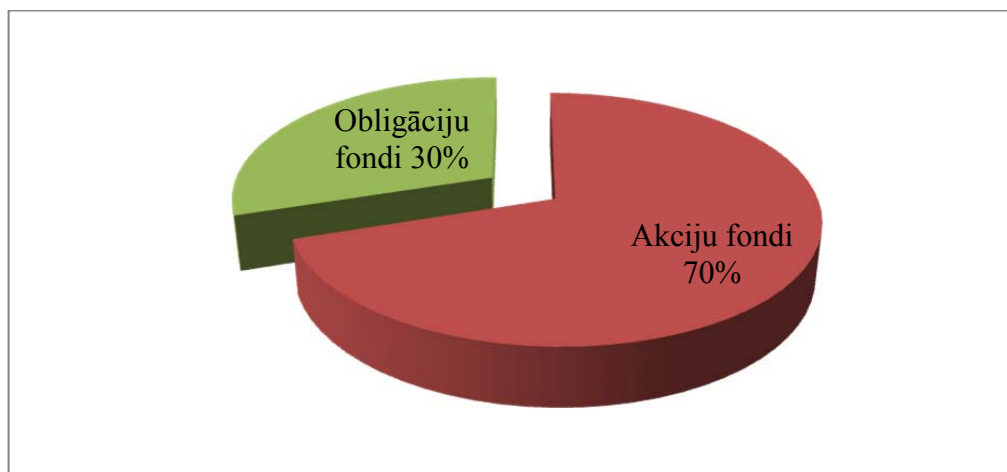


3.1. att. Ienākumi no ieguldījuma vienā komercbankās piedāvātā fondā Baltijas valstīs no 2009. gada 03. aprīļa līdz 2012. gada 03. aprīlim

Kopumā visienesīgākie bija Swedbank piedāvātie ieguldījuma fondi, nedaudz mazāk ienesīgāki – Citadele Bankas piedāvātie ieguldījuma fondi un visneienesīgākie no apskatītajām bankām, bet tomēr pietiekami ienesīgi, bija SEB Bankas piedāvātie ieguldījuma fondi. Ir redzams, ka Swedbank un SEB Banka piedāvā savus ieguldījuma fondus visās trīs Baltijas valstīs, bet Citadeles Bankas ieguldījuma fondi tiek piedāvāti Latvijā un Lietuvā.

Neskatoties uz to, ka ienākumi, ieguldot līdzekļus fondā, ir diezgan lieli, ieguldījums ir saistīts ar zināmu kontrolējamu risku, ka gaidītais ienesīgums atšķirsies no reālā. Vērtspapīru tirgus ir svārstīgs, kur pieprasījuma piedāvājuma ietekmē ieguldījuma vērtība var gan krist, gan kāpt. Tirgus dinamika ir cikliska – pēc krituma parasti seko kāpums. Privātais portfelis ir uzkrājošās apdrošināšanas produkts ar iespēju uzkrāt un investēt naudu finanšu tirgos saskaņā ar izvēlēto ieguldījumu stratēģiju. Tieši tādēļ ir svarīgi ieguldīt vairāku uzņēmumu vērtspapīros, veidojot portfeli, lai viena vērtspapīra cenas kritumam nebūtu ļoti negatīva ietekme uz fonda dinamiku. Tāpēc darba autore pieņēma, ka 03.04.2009. trīs investori, viens no Latvijas, viens no Lietuvas un viens no Igaunijas nolēma ieguldīt savus uzkrājumus,

apmērām 10 000 EUR vērtībā katrs, uz trim gadiem, veidojot ieguldījuma fondu portfeli. Investori izlēma, ka viņu portfeli sastāvēs uz 30% no obligāciju fondiem un uz 70% no akciju fondiem. Tā viņi ar obligāciju fondu daļu aizsargās savus ieguldījumus no lielām svārstībām un krietnu portfeļa kursa pazemināšanos. Ieguldījuma fondu portfeļa sadalījums ir parādīts 3.2. attēlā.



3.2. att. Ieguldījuma fondu portfeļa sadalījums

70% akciju fondu daļa ir ļoti liela, bet tomēr, ieguldot naudu uz trim gadiem, investori palielina varbūtību saņemt samērā lielu peļņu no ieguldījuma ar samērā zemu risku. Investori nolēma ieguldīt:

- ~ 3 000 eiro – komercbanku obligāciju fondos;
- ~ 7 000 eiro – komercbanku akciju fondos.

Portfeļa pārvaldīšana ir ļoti svarīga, lai saglabātu līdzsvaru starp likviditāti un ienesīgumu. Komercbanku vērtspapīru summa ir cieši saistīta ar bankas spēju aktīvi pārvaldīt vērtspapīrus un arī ar bankas lielumu. Tieši tāpēc bankā jāstrādā profesionāli un pieredzējuši speciālisti, kuri spēj sastādīt vērtspapīru portfeli un pārvaldīt to. Banku darbības rezultāts lielā mērā ir atkarīgs no investīciju lēmumu efektivitātes.

Darbā apskatītās komercbankas nepiedāvā obligāciju fondus Igaunijā, tāpēc ieguldījuma portfeļa veidošana dotajā situācijā ir iespējama tikai Latvijas un Lietuvas investoriem. 3.3. tabulā ir darba autores aprēķinātie Latvijas un Lietuvas investoru ienākumi, ja viņi ieguldītu 10 000 EUR portfelī, kas ir izveidots no komercbanku ieguldījuma fondiem. Tabulā ir apskatīti trīs komercbanku piedāvātie ieguldījuma fondi Baltijas valstīs, kuri tiek tirgoti NASDAQ OMX Baltic biržā.

Ieguldījuma fondu portfeļa aprēķins no 2009. gada 03. aprīļa līdz 2012. gada 03. aprīlim¹²⁹

Fonda nosaukums	Valūta	Fonda daļas vērtība, EUR 03.04.2009	Nopirkto fondu daļu skaits, vien.	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2012	Procentuālais īpatsvars, %	Fonda daļas vērtība, EUR 3.04.2012	Ienākumi no ieguldījuma, EUR 03.04.2012	Katras portfeļa daļas pieaugums, %
Obligāciju fondi		29,96%						
Citadele Eastern European Bond Fund – USD	EUR	6,96	215	1496,40	14,96%	13,80	2967,00	98,27%
Citadele Eastern European Bond Fund - EUR	EUR	9,26	162	1500,12	15,00%	15,09	2444,58	62,96%
Akciju fondi		70,04%						
Swedbank Austrumeiropas Akciju Fonds	EUR	4,77	163	777,51	7,78%	7,41	1207,83	55,24%
Swedbank Krievijas Akciju Fonds E-daļas	EUR	6,95	112	778,40	7,78%	15,72	1760,64	126,19%
Swedbank Vidusāzijas akciju fonds	EUR	2,37	329	779,73	7,80%	4,47	1470,63	88,61%
Citadele Ukrainas Akciju fonds	EUR	1,09	714	778,26	7,78%	1,84	1313,76	68,81%
Citadele Kaspijas Jūras Akciju fonds	EUR	2,33	334	778,22	7,78%	3,48	1162,32	49,36%
Citadele Baltijas Jūras Valstu Akciju Investīciju fonds	EUR	22,89	34	778,26	7,78%	37,03	1259,02	61,77%
Citadele Krievijas Akciju fonds	EUR	8,34	93	775,62	7,76%	17,09	1589,37	104,92%
SEB Eastern Europe ex Russia Fund	EUR	1,51	516	779,16	7,79%	2,59	1336,44	71,52%
SEB Global Fund	EUR	1,19	654	778,26	7,78%	1,92	1255,68	61,34%
KOPĀ:		72,55	3326	9999,94	100%	129,41	17767,27	77,67%

¹²⁹ Dati par fondu daļas vērtībām tika ņemti no Swedbank, Citadele Bankas un SEB Bankas mājas lapām

Kā redzams pēc 3.3. tabulas, investoru lēmums par ieguldījuma fondu portfeļa izveidošanu bija pareizs un veiksmīgs, jo ienākums no portfeļa liels. Tas arī liecina par to, ka ieguldījumu fondu pārvaldi veic zinoši, kompetenti ieguldījumu pārvaldnieki ar ilgu gadu pieredzi finanšu tirgos, kas nodrošina efektīvu portfeļa pārvaldīšanu.

3.2. Agresīvā, sabalansētā un konservatīvā portfeļu veidošana un pārvaldīšana

Nav iespējams atrast investīciju instrumentu, kurš vienlaikus būtu ar augstu ienesīgumu, ar augstu drošības pakāpi un ar augstu likviditāti. Lai iegūtu lielāko investīciju peļņu un pēc iespējas samazināt risku, investors savus ieguldījumus sadala, veidojot investīciju portfeli. Daudzas komercbankas piedāvā ieguldīt investīciju portfeļos. Šos portfeļus veido pašas bankas eksperti, kuri aprēķina un sabalansē finanšu instrumentus, lai tie nestu peļņu ieguldītājiem. Bankas piedāvā investēt naudu portfeļos ar dažādu riska līmeni. *Konservatīvais tips* – investīcijas, kurām ir kapitāla drošības garantijas vai aktīvu vērtības samazināšanās risks ir neliels. Šādas investīcijas nodrošina lēnu, bet vienmērīgu krājumu palielināšanos. *Sabalansētais tips* – investīcijas, kuras var dot augstus ieņēmumus ilgtermiņa periodā, bet dažreiz var samazināties savā vērtībā. *Agresīvais tips* – aktīvi, kuru cenu svārstības var būt ļoti nozīmīgas. Šiem aktīviem piemīt liels riska līmenis, bet tomēr liels potenciāls ienesīgums salīdzinot ar konservatīvo un sabalansēto tipu.

Darba autore pieņēma, ka trīs investori (no Latvijas, Lietuvas un Igaunijas) nolēma paši izveidot vērtspapīru portfeli, izmantojot Baltijas vērtspapīru tirgū piedāvātos komercbanku ieguldījuma fondus un Baltijas uzņēmumu akcijas. Lai izanalizētu iespējamo portfeļa ienesīgumu, tika pieņemts lēmums, ka pētījumā būs izveidoti trīs portfeļu tipi: *akciju jeb agresīvais portfelis* ar 100% ieguldījumu akcijās; *sabalansētais portfelis* ar 30% obligāciju fondiem un ar 70% akciju; *konservatīvais portfelis* ar 70% obligāciju fondiem un 30% akciju fondiem.

Lai izveidotu sev piemērotu portfeli, investori pielietoja investīciju portfeļa izvēles vispārīgo loģiku, ka vispirms ir jānosaka maksimāli iespējamais riska līmenis. Pēc tam jāizvēlas šim riska līmenim maksimāli agresīvais portfelis. Lai noteiktu riska līmeni, jāņem vērā trīs faktori:

1. Investēšanas termiņš;
2. Finansiālās iespējas;
3. Attieksme pret risku.

Nosakot investīciju portfeļa tipu, pamatojoties uz savu finansiālo stāvokli un attieksmi pret risku, investori veic personīgi optimālu aktīvu sadali starp fondu grupām. Aktīvu sadale starp grupām ir visnozīmīgākais etaps investīciju lēmuma pieņemšanā.

Vispirms ir jāaprēķina, kāda būtu peļņa, ja investori ieguldītu 10 000 EUR kāda konkrēta uzņēmuma akcijās. Tas ir ļoti riskants variants, jo investors var zaudēt lielu ieguldītās naudas daļu, bet tomēr pastāv varbūtība, ka viņš var nopelnīt daudz vairāk, nekā ieguldot komercbankas fondā. 3.4. tabulā ir parādīts ienākuma aprēķins, ieguldot viena Baltijas uzņēmuma akcijās.

3.4. tabula

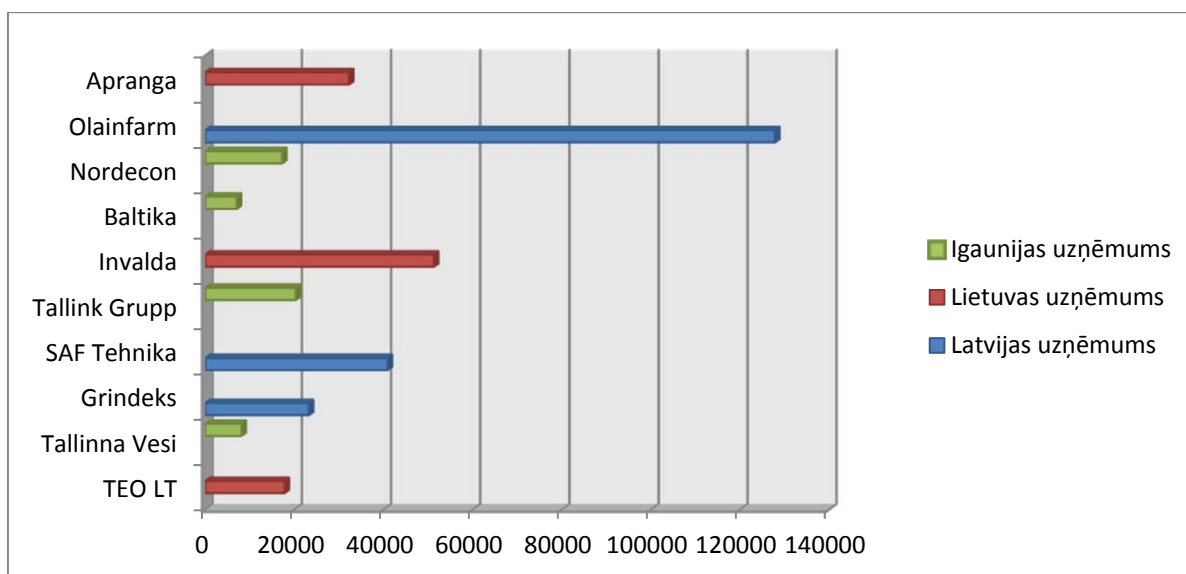
**Ienākumu aprēķins, ieguldot viena Baltijas uzņēmuma akcijās
no 2009. gada 03. aprīļa līdz 2012. gada 03. aprīlim¹³⁰**

Akciju nosaukums	Akciju cena, EUR 3.04.2009	Akciju cena, EUR 3.04.2012	Cenas izmaiņa, %	Nopirkto akciju skaits, vien.	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2009	Ienākumi no ieguldījuma, EUR 03.04.2012
TEO LT	0,36	0,64	77,78	27777	9999,72	17777,28
Tallinna Vesi	9,20	7,51	-18,37	1086	9991,20	8155,86
Grindeks	2,82	6,55	132,27	3546	9999,72	23226,30
SAF Tehnika	0,54	2,21	309,26	18518	9999,72	40924,78
TallinkGrupp	0,31	0,63	103,23	32258	9999,98	20322,54
Invalda	0,47	2,41	412,77	21276	9999,72	51275,16
Baltika	0,58	0,41	-29,31	17241	9999,78	7068,81
Nordecon	0,66	1,14	72,73	15151	9999,66	17272,14
Olainfarm	0,32	4,09	1178,13	31250	10000	127812,50
Apranga	0,58	1,87	222,41	17241	999,78	32240,67

Kā redzams pēc 3.4. tabulas, ienesīgums ir ļoti dažāds. Baltijas uzņēmumu cenas izmaiņa par trim gadiem bija sākot no -29,31% Baltika akcijām līdz +1178,13% Olainfarm akcijām. Negatīva cenas izmaiņa bija vērojama arī Tallina Vesi akcijām -18,37%, pārējo apskatīto uzņēmumu akciju cenu izmaiņa bija pozitīva. Tā kā akciju cenu izmaiņas bija ļoti dažādas, investoram jāveic ļoti dziļa akciju analīze, lai veiksmīgi ieguldītu naudu.

¹³⁰ Dati par akciju cenām tika ņemti no NASDAQ OMX biržas mājas lapas

Lai labāk varētu salīdzināt ienākumus, ieguldot viena uzņēmuma akcijās, darba autore izveidoja 3.3. attēlu, kurā tika parādīti ienākumi no ieguldīšanas vienā Baltijas uzņēmuma akcijās.

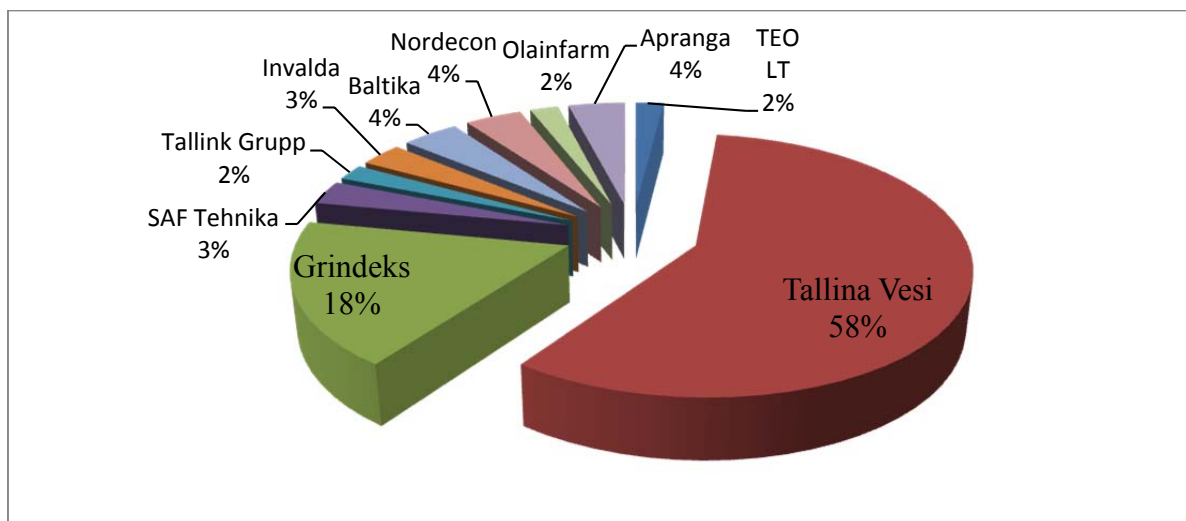


3.3.att. Ienākumi no ieguldījuma viena Baltijas uzņēmuma akcijās no 2009. gada 03. aprīļa līdz 2012. gada 03. aprīlim

Kā redzams no 3.3. attēla visienesīgākās bija Olainfarm akcijas, ienākumi no tiem bija 127 812,50 EUR par trim gadiem, tas ir trīs un vairāk reizes lielāk, nekā ienākumi no citu apskatīto uzņēmumu akcijām. Ja investori ieguldītu Olainfarm akcijās, tad viņi izdarītu vispareizāko lēmumu. Ieguldot pārējo uzņēmumu akcijās, izņemot Tallina Vesi un Baltika akcijas, investoru ienākumi būtu lielāki par ieguldītās naudas summu. Kopumā visienesīgākās bija Latvijas uzņēmumu akcijas, ne tik ienesīgas bija Lietuvas uzņēmumu akcijas un vismazāko ienesīgumu dotu Igaunijas uzņēmumu akcijas. Rādītāji ir ļoti dažādi, visiespējamākie ienākumi varētu būt apmērām 25 000 EUR, kas ir augsta attiecīgi peļņai no komercbanku ieguldījumiem fondos, bet arī ieguldījuma risks ir daudz lielāks. Izejot no tā, daudz drošāk izveidot ieguldījumu portfeli un vēl drošāk ieguldījuma portfeli izmantot obligāciju fondus, kurus pārvalda komercbankas.

Agresīvā portfeļa veidošana

Pirms agresīvā portfeļa veidošanas, investori nolēma uzzināt kāda ir apskatīto uzņēmumu akciju procentuālā attiecība, jo tieši šo uzņēmumu akcijās, veidojot agresīvo portfeli, investori ieguldīs savu naudu. 3.4. attēlā ir parādīta Baltijas uzņēmumu akciju cenu procentuālā attiecība uz 2009. gada 3. aprīli.



3.4. att. Baltijas uzņēmumu akciju cenu procentuālā attiecība 2009. gada 03. aprīlī

Kā ir redzams no 3.4. attēla, lielākā cenas procentuālā daļa 58% ir Tallina Vesi akcijām, arī Grindeks akcijām ir liels īpatsvars 18%, tas ir saistīts ar to, ka šo uzņēmumu finansiālais īpatsvars 2009. gadā bija vislabākais, kā arī ar to, ka ieguldītāji sagaidīja šo uzņēmumu akciju cenu kāpšanu. Pārējo uzņēmumu akciju cenu procentuālā attiecība bija no 2 līdz 4 procentiem.

Darba autore pieņēma, ka trīs investori (no Latvijas, Lietuvas un Igaunijas) nolēma paši izveidot agresīvo vērtspapīru portfeli, izmantojot Baltijas vērtspapīru tirgū piedāvātās uzņēmumu akcijas. 3.5. tabulā ir aprēķināts investoru ienākums, veidojot agresīvo portfeli, no 2009. gada 3. aprīļa līdz 2012. gada 3. aprīlim.

3.5. tabula

Agresīvā portfela ienākuma aprēķins no 2009. gada 03. aprīļa līdz 2012. gada 03. aprīlim¹³¹

Akciju nosaukums	Valūta	Akciju vērtība, EUR 03.04.2009	Procentuālais īpatsvars, %	Nopirkto akciju skaits vien.	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2009	Akciju vērtība, EUR 03.04.2012	Ienākumi no ieguldījuma, EUR 03.04.2012	Katras portfela daļas pieaugums, %
TEO LT	EUR	0,36	10,00%	2779	1000,44	0,64	1 778,56	77,78%
Tallinna Vesi	EUR	9,20	9,94%	108	993,80	7,51	811,08	-18,37%
Grindeks	EUR	2,82	10,01%	355	1001,10	6,55	2 325,25	132,27%
SAF Tehnika	EUR	0,54	10,01%	1853	1000,62	2,21	4 095,13	309,26%
Tallink Grupp	EUR	0,31	10,00%	3227	1000,37	0,63	2 033,01	103,23%

¹³¹ Dati par akciju vērtībām tika ņemti no NASDAQ OMX Baltic biržas mājas lapas

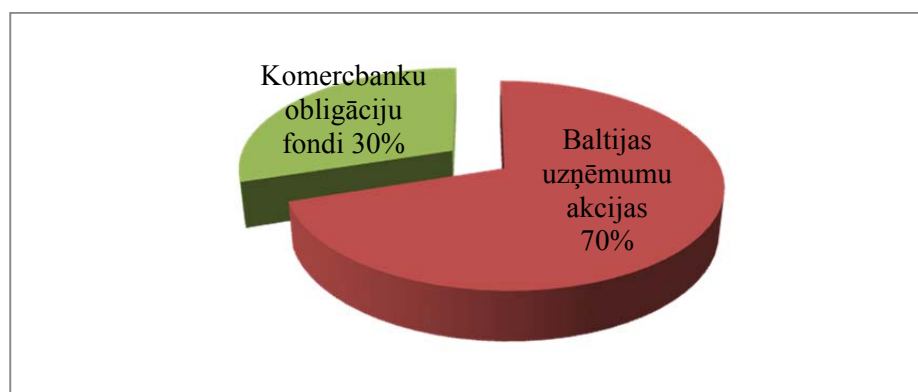
Invalda	EUR	0,47	10,01%	2129	1000,63	2,41	5 130,89	412,77%
Baltika	EUR	0,58	10,00%	1725	1000,50	0,41	707,25	-29,31%
Nordecon	EUR	0,66	10,01%	1516	1000,56	1,14	1 728,24	72,73%
Olainfarm	EUR	0,32	10,01%	3128	1001,28	4,09	12 793,52	1178,13%
Apranga	EUR	0,58	10,01%	1725	1000,50	1,87	32 25,75	222,41%
KOPĀ	EUR	15,84	100,00%	6307	9999,80	27,46	34 628,68	246,29%

Kā redzams no 3.5. tabulas investoru ienākumi pēc trim gadiem ir 34 628, 68 EUR. Ienākumi no agresīvā portfeļa ir ļoti augsti, bet arī investoru pieņemamie riski, veidojot agresīvo portfeli, ir visaugstākie. Portfeļa pieaugums par trim gadiem ir 246, 29%, tas ir daudz augstāks, nekā komercbanku piedāvāto fondu pieaugums, bet tas neliecina par Baltijas uzņēmumu strauju attīstību, jo akciju cena palielinās tajā brīdī, kad kāds investors nopērk akcijas.

Apkopojot datus par agresīvo portfeli, var secināt, ka investoru ienākumi, kā arī riski arī ir ļoti lieli, un ne katrs investors ir spējīgs tos uzņemt. Daudz drošāk ieguldījuma portfeli izmantot obligāciju fondus, kurus pārvalda komercbankas.

Sabalansētā portfeļa veidošana

Ja investori grib gūt lielus samērā lielus ienākumus, bet negrib uzņemt tik lielu risku, kāds ir agresīvām portfelim, tad viņi var izveidot sabalansēto portfeli, tas samazinās svārstības un izveidos drošāku portfeli. Darba autore pieņem, ka investori iegulda 30% no 10 000 eiro komercbanku obligāciju fondos, tāds solis samazina ne tikai iespējamo peļņu, bet arī samazina ieguldījuma riskus. Sabalansētā portfeļa sadalījums ir parādīts 3.5. attēlā.



3.5. att. Sabalansētā portfeļa sadalījums

70% Baltijas uzņēmumu akciju daļa ir ļoti liela, bet tomēr, ieguldījuma obligāciju fondi, kuras pārvalda komercbankas, samazina risku un portfeļa vērtības svārstību. Darbā apskatītās komercbankas nepiedāvā obligāciju fondus Igaunijā, tāpēc sabalansētā portfeļa veidošana dotajā situācijā ir iespējama tikai Latvijas un Lietuvas investoriem. Ieguldot naudu sabalansētā portfeli uz trim gadiem, investori palielina varbūtību saņemt samērā lielu peļņu no ieguldījuma ar samērā zemu risku. Investori nolēma ieguldīt:

- ~ 3 000 eiro – Baltijas komercbanku obligāciju fondos;
- ~ 7 000 eiro – Baltijas uzņēmumu akcijās.

Priekšroka tiek dotā akcijām, jo tie potenciāli spēj dot lielu ienesīgumu. Komercbanku obligāciju fondi nodrošina portfeļa no liela krituma un lielām svārstībām riska samazināšanu. Darba autore pieņēma, ka divi investori (no Latvijas un Lietuvas) nolēma paši izveidot sabalansēto vērtspapīru portfeli, izmantojot Baltijas vērtspapīru tirgū piedāvātās uzņēmumu akcijas un Baltijas komercbankās pārvaldītos obligāciju fondus. 3.6. tabulā ir aprēķināts investoru ienākums, veidojot sabalansēto portfeli, no 2009. gada 3. aprīļa līdz 2012. gada 3. aprīlim.

3.6. tabula

Sabalansētā portfeļa ienākuma aprēķins no 2009. gada 03. aprīļa līdz 2012. gada 3. aprīlim

Fonda nosaukums	Valūta	Fonda daļas vērtība, EUR 03.04.2009	Nopirkto fondu daļu skaits, vien.	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2009	Procentuālais īpatsvars, %	Fonda daļas vērtība, EUR 03.04.2012	Ienākumi no ieguldījuma fonda, EUR 03.04.2012	Katras portfeļa daļas pieaugums, %
Obligāciju fondi					30,02%			
Citadele Eastern European Bond Fund – USD	EUR	7,05	213	1500,12	15,00%	13,89	2985,57	97,02%
Citadele Eastern European Bond Fund - EUR	EUR	9,26	162	1501,65	15,02%	15,09	2444,58	62,96%
Akciju nosaukums	Valūta	Akciju vērtība, EUR 03.04.2009	Nopirkto akciju skaits, vien.	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2009	Procentuālais īpatsvars, %	Akciju vērtība, EUR 03.04.2012	Ienākumi no ieguldījuma, EUR 03.04.2012	Katras portfeļa daļas pieaugums, %
Akcijas					69,98%			
TEO LT	EUR	0,36	1946	700,56	7,00%	0,64	1245,44	77,78%

3.6. tabulas turpinājums

Tallinna Vesi	EUR	9,20	76	699,20	6,99%	7,51	570,76	-18,37%
Grindeks	EUR	2,82	248	699,36	6,99%	6,55	1624,40	132,27%
SAF Tehnika	EUR	0,54	1296	699,84	7,00%	2,21	2864,16	309,26%
Tallink Grupp	EUR	0,31	2258	699,88	7,00%	0,63	1422,54	103,23%
Invalda	EUR	0,47	1489	699,83	7,00%	2,41	3588,49	412,77%
Baltika	EUR	0,58	1207	700,06	7,00%	0,41	494,87	-29,31%
Nordecon	EUR	0,66	1060	699,60	7,00%	1,14	1208,40	72,73%
Olainfarm	EUR	0,32	2187	699,84	7,00%	4,09	8944,83	1178,13%
Apranga	EUR	0,58	1207	700,06	7,00%	1,87	2257,09	222,41%
KOPĀ	EUR	32,15	13349	10000	100,00%	56,44	29651,13	196,51%

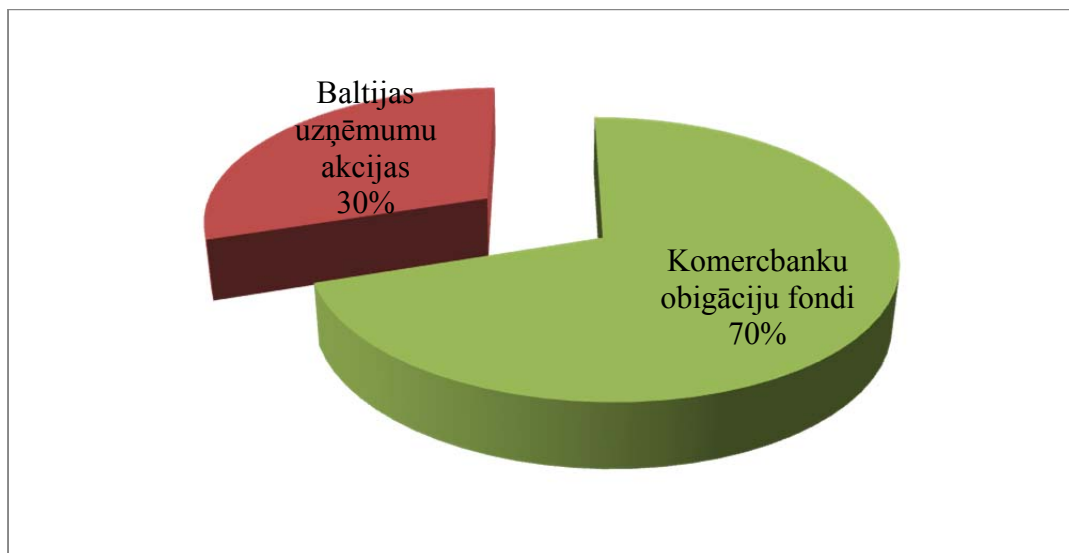
Kā redzams no 3.6. tabulas investoru ienākumi pēc trim gadiem ir 29 651, 13 EUR. Ienākumi no sabalansētā portfeļa ir samērā augsti, bet investoru pieņemamie riski, veidojot sabalansēto portfeli, ir nelieli, jo komercbankās pārvaldītie obligāciju fondi samazina iespējamo risku. Portfeļa pieaugums par trim gadiem ir 196, 51%, tas ir zemāks, nekā agresīvā portfeļa pieaugums. Komercbanku obligāciju fondu izmantošana nes savus rezultātus, dodot stabilu portfeļa vērtības pieaugumu.

Apkopojot datus par sabalansēto portfeli, var secināt, ka investoru ienākumi no tā ir samērā lieli, bet riski ir nelieli. Tas apstiprina portfeļa aktīvu izvietojuma un pārvaldīšanas stratēģiju - palielināt aktīvu vērtību izmantojot sabalansēta riska finanšu instrumentus ar vidēju ienesīgumu. Bet tomēr, ja investori vēlēšies minimizēt aktīvu vērtības samazināšanās risku, viņiem būs jāizvēlas konservatīvais portfelis.

Konservatīva portfeļa veidošana

Konservatīva ieguldījumu stratēģija, kuras mērķis - gūt pēc iespējas lielāku ienesīgumu pie nosacīti zema riska līmeņa. Šī stratēģija ir piemērota tiem, kuri vēlas, lai viņu ieguldījumu ienesīgums būtu augstāks nekā inflācija, taču nav gatavi uztraukties par finanšu tirgus svārstībām. Konservatīvā stratēģija ir vērsta uz ieguldītā kapitāla stabilitāti (pozitīvs ienesīgums katru gadu).

Konservatīvais portfelis ir ļoti drošs, bet tomēr bieži mazie riski ir saistīti ar maziem ienākumiem. Darbā autore pieņēma, ka investori iegulda komercbanku obligāciju fondos 70% no 10 000 eiro, tāds solis samazina ne tikai iespējamo peļņu, bet arī samazina ieguldījuma riskus. Konservatīvā portfeļa sadalījums ir parādīts 3.6. attēlā.



3.6. att. Konservatīvā portfeļa sadalījums

70% no ieguldījuma investori nolēma ieguldīt obligāciju fondos, kurus pārvalda Baltijas komercbankas, tas samazina risku un portfeļa vērtības svārstību. Darbā apskatītās komercbankas nepiedāvā obligāciju fondus Igaunijā, tāpēc sabalansētā portfeļa veidošana dotajā situācijā ir iespējama tikai Latvijas un Lietuvas investoriem. Ieguldot naudu konservatīvajā portfelī uz trim gadiem, investori minimizē aktīvu vērtības samazināšanās risku. Investori nolēma ieguldīt:

- ~ 3 000 eiro – Baltijas uzņēmumu akcijās
- ~ 7 000 eiro – Baltijas komercbanku obligāciju fondos.

Priekšroka tiek dotā komercbanku obligāciju fondiem, jo tie pasargā portfeli no liela krituma un lielām svārstībām. Darba autore pieņēma, ka divi investori (no Latvijas un Lietuvas) nolēma paši izveidot konservatīvo vērtspapīru portfeli, izmantojot Baltijas vērtspapīru tirgū piedāvātās uzņēmumu akcijas un Baltijas komercbankās pārvaldītos obligāciju fondus. 3.7. tabulā ir aprēķināts investoru ienākums, veidojot konservatīvo portfeli, no 2009. gada 3. aprīļa līdz 2012. gada 3. aprīlim.

Konservatīvā portfeļa ienākuma aprēķins no 2009. gada 03. aprīļa līdz 2012. gada 3. aprīlim

Fonda nosaukums	Valūta	Fonda daļas vērtība, EUR 03.04.2009	Nopirkto fondu daļu skaits, vien.	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2009	Procentuālais īpatsvars, %	Fonda daļas vērtība, EUR 03.04.2012	Ienākumi no ieguldījuma fonda, EUR	Katras portfeļa daļas pieaugums, %
Obligāciju fondi					69,97%			
Citadele Eastern European Bond Fund – USD	EUR	7,05	496	3496,80	34,97%	13,89	6889,44	97,02%
Citadele Eastern European Bond Fund - EUR	EUR	9,26	378	3500,28	35,00%	15,09	5704,02	62,96%
Akciju nosaukums	Valūta	Akciju vērtība uz 03.04.2009	Nopirkto akciju skaits, vien.	Ieguldītās naudas summa, EUR 03.04.2009	Procentuālais īpatsvars	Akciju vērtība uz 03.04.2012	Ienākumi no ieguldījuma 03.04.2012.	Katras portfeļa daļas pieaugums
Akcijas					30,03%			
TEO LT	EUR	0,36	835	300,60	3,01%	0,64	534,40	77,78%
Tallinna Vesi	EUR	9,20	33	303,60	3,04%	7,51	247,83	-18,37%
Grindeks	EUR	2,82	106	298,92	2,99%	6,55	694,30	132,27%
SAF Tehnika	EUR	0,54	555	299,70	3,00%	2,21	1226,55	309,26%
Tallink Grupp	EUR	0,31	968	300,08	3,00%	0,63	609,84	103,23%
Invalda	EUR	0,47	638	299,86	3,00%	2,41	1537,58	412,77%
Baltika	EUR	0,58	517	299,86	3,00%	0,41	122,94	-29,31%
Nordecon	EUR	0,66	454	299,64	2,99%	1,14	517,56	72,73%
Olainfarm	EUR	0,32	940	300,80	3,00%	4,09	3844,60	1178,13%
Apranga	EUR	0,58	517	299,86	3,00%	1,87	966,79	222,41%
KOPĀ		32,15	6437	10 000	100%	56,44	22895,85	128,96%

Kā redzams no 3.7. tabulas investoru ienākumi pēc trim gadiem ir 22 895, 85 EUR. Ienākumi no konservatīvā portfeļa ir zemāki, nekā ienākumi no agresīvā vai sabalansētā portfeļa, bet arī investoru riski bija daudz zemāki. Portfeļa pieaugums par trim gadiem ir 128, 96%, tas arī ir zemāks, nekā agresīvā vai sabalansētā portfeļu pieaugums. Komercbanku

obligāciju fondu izmantošana nes savus rezultātus, dodot stabilu portfeļa vērtības pieaugumu un samazinot riskus. Apkopojot datus par konservatīvo portfeli, var secināt, ka investoru ienākumi no tā ir samērā nelieli, bet riski arī ir samērā zemi.

Komerčbankās pārvaldīts un veidots vērtspapīru portfelis ir instruments, ar kura palīdzību investors ar lielu varbūtību var sasniegt savu mērķi ar optimālo riska un ienesīguma savstarpējo attiecību. Portfeļa veidošanās iemesls ir, lai vērtspapīriem kopumā piešķirtu tādas investīcijas īpašības, kā ienesīgums un risks, kuri ir nerasniedzami no atsevišķi ņemtu vērtspapīru pozīcijas un kuri ir iespējami tikai to kombinācijā. Gadījumā, ja investors nopērk sev ļoti agresīvu portfeli, tad ir liela varbūtība, ka kāds negadījums morāli salauž investoru un piespiež viņu aizvērt investīciju plānu. Un tāvad investīciju mērķis nebūs sasniegts. Gadījumā, ja investors nopirks sev ļoti konservatīvu portfeli, tad viņš būs neapmierināts ar ienesīgumu. Viņš neefektīvi notērēs laiku, kā arī ir svarīgs kapitāls, un līdz ar to samazinās varbūtība sasniegt investīciju mērķi.

Investora vēlmes bieži nesakrīt ar reālajām tirgus iespējām. Katrs investors vēlas iegūt iespējami augstu ienesīguma līmeni, saglabājot iespējami zemu riska līmeni. Pirms sākt veidot vērtspapīru portfeli, investoram jānosaka savas finansiālās iespējas – tādu naudas summu, kuru investējot var uzkrāt katru mēnesī, veidojot savus aktīvus. Jo lielāka šī summa, jo riskantāku stratēģiju investors var izvēlēties. Pēc aktīvu sadales starp fondu grupu proporciju noteikšanas paliks tikai viens solis – noteikt kādus fondus nopirkt. Šeit nav vienas noteiktās atbildes. Var pamatoties uz analītiķu padomiem, kā banku, tā arī neatkarīgo. Var vadīties pēc pašu spriedumiem par tirgus perspektīvām. Jebkurš lēmums ietver sevī noteiktu risku, tāpēc ka nākotne ir neparedzama. Tomēr pareiza aktīvu sadales izvēle dod maksimālu potenciālu ienesīgumu, vienlaikus saglabājot investēšanas risku investoram pieņemamās robežās.

SECINĀJUMI UN PRIEKŠLIKUMI

Izstrādājot bakalaura darbu, autore izdarīja sekojošos secinājumus:

1. Komercbanku darbība vērtspapīru tirgū ir virzīta uz aktīvu mērķtiecīgu izvietošanu ar mērķi aktivizēt to aktīvu struktūru, maksimizējot ienākumus un minimizējot riskus. Komercbankas aktīviem un ar to saistītu aktīvu operāciju struktūrai pieder noteicoša loma bankas likviditātes un ienesīguma nodrošināšanā.
2. Risku pieņemšana ir komercbanku darbības pamats. Bankas ir veiksmīgas tad, kad to pieņemamie riski ir pamatoti, kontrolējami un ir atbilstīgi to finanšu iespējām un kompetencei. Risku pārvaldes un vadīšanas kvalitāte komercbankās ir atkarīga no tā, cik pareizu lēmumu bankas vadība pieņem, izvēloties darbības virzienu, nepieciešamos resursus un apstākļus. Pareiza lēmuma pieņemšanai ir nepieciešama vispusīga un patiesa informācija.
3. Optimālās riska – ienesīguma attiecības izvēle ir viens no galvenajiem investoru mērķiem, veidojot investīciju portfeli. Tas ietver investēšanas mehānisma racionalizāciju, ņemot vērā atsevišķo sistemātiskā un specifiskā rakstura faktoru ietekmi uz kopējo portfeļa risku. Lai sasniegtu doto mērķi, ir nepieciešama esošo ekonomisko investīciju portfeļa riska teoriju pielietošanas analīze, kā arī investīciju portfeļa risku specifisko īpatnību noteikšana transformējamā ekonomikā.
4. Komercbankās piedāvāto Fondu darbības rādītāji nenosaka turpmākos Fonda darbības rezultātus. Vēsturiskais ienesīgums negarantē līdzīgu ienesīgumu nākotnē. Fonda vērtība var pieaugt vai samazināties, un investoram jāņem vērā, ka viņš, investējot Fonda apliecībās, var atpakaļ saņemt mazāk nekā ieguldījis, tāpēc ir svarīgi ieguldīt vairāku uzņēmumu vērtspapīros, veidojot investīciju portfeļus, lai viena vērtspapīra cenas kritumam nebūtu ļoti negatīva ietekme uz portfeļa dinamiku, jo vērtspapīru tirgus ir svārstīgs, kur pieprasījuma piedāvājuma ietekmē ieguldījuma vērtība var gan krist, gan kāpt.
5. Izpētot četrus ieguldījuma portfeļa veidus – fondu, agresīvais, sabalansētais un konservatīvais. Darba autore secināja, ka visienesīgākais portfelis ir agresīvais ar 100% akciju sastāvu, tā pieaugums bija 246,29%. Bet tomēr tāds ienesīgums ir tieši saistīts ar ļoti veiksmīgu ieguldīšanas momentu. Visdrošākais ieguldījums ir konservatīvajā portfelī un ieguldījumu fondu portfelī, bet kuri deva samēra zemu ienākumu ar portfeļa pieaugumu par 128,96% un 77,67% attiecīgi. Tāpēc darba autore uzskata, ka vispiemērotākais ieguldīšanas portfelis ir sabalansētais ar pieaugumu 196,51%. Tas ir samērā maza riska līmeņa portfelis ar

augstu ienesīguma līmeņu. Ir iespēja ieguldīt naudu kādā konkrētā komercbankas fondā vai akcijā, bet tomēr tas bieži balstās uz investora pieredzi, intuīciju un veiksmi.

6. Baltijas fondu tirgus ir ļoti mazs, un krīzes dēļ apstākļi Baltijas fondu tirgū tikai pasliktinājās. Bet darbā bija novēroti Baltijas uzņēmumu akciju cenu un komercbanku ieguldījumu fondu cenu palielināšanās no 2009. gada novembra līdz 2012. gada aprīlim. Pašreizējais Baltijas kapitāla tirgus un kopējā ekonomiskā situācija uzrāda pazīmes, ka tuvākā nākotnē Baltijas ieguldījumu fondu tirgus pārsvarā būs balstīts nevis uz vietējo ieguldījumu fondu produktiem, bet gan ārzemju ieguldījumu fondiem. Tas ir vērtējams pozitīvi, jo ieguldījumu fondi kā tādi ir perspektīvs uzkrājumu veids iedzīvotāju labklājības nodrošināšanai. Šajā tirgū šobrīd ir novērojams konkurences trūkums, jo valstī nepietiek lielu ražošanas uzņēmumu ar caurspīdīgu un tālredzīgu ieguldīšanas piesaistīšanas politiku. Tuvākā nākotnē Baltijas ieguldījumu fondu attīstība vērtējama perspektīvi, jo ekonomiskās situācijas ietekmē, iedzīvotāji meklēs alternatīvus finanšu līdzekļu ieguves un nodrošinājuma avotus.

Pamatojoties uz izteiktajiem secinājumiem, autore izvirzīja sekojošus priekšlikumus:

1. Baltijas valstu iedzīvotājiem ir ļoti maz informācijas un zināšanu par vērtspapīru tirgu vispār, kā arī par komercbankās piedāvātiem ieguldījuma fondiem. Tāpēc Izglītības ministrijai būtu ieteicams izstrādāt programmu ar mērķi paaugstināt iedzīvotāju izglītību finanšu jomā, kas palielinātu kapitāla tirgus likviditāti. Ir nepieciešams izglītēt un iesaistīt sabiedrību Baltijas kapitāla tirgus veidošanā, informējot par ieguldījumu fondu priekšrocībām, radot vēlmi darboties vērtspapīru tirgū. Komercbankām, kā vērtspapīru tirgus starpniekiem, jāiepazīstina klienti ar ieguldījumu fondu piedāvājumu kā progresīvāko un efektīvāko uzkrājumu un ieguldījumu veidu.

2. Baltijas vērtspapīru tirgus attīstībai ir nepieciešami vietējo un ārvalstu investoru kapitālieguldījumi un to aktīva piedalīšanās biržas darījumos. Nepieciešams novērtēt katras investoru grupas piesaistes iespējas. Piemēram, ārvalstu un vietējos ieguldītājus var piesaistīt, vēršot viņu uzmanību uz jauno ekonomikas attīstības plānu un finanšu stabilitāti un neatkarīgiem uzņēmumiem.

3. Rīgas, Tallinas un Viļņas Fondu biržas varētu organizēt speciālo apmācības programmu vietējiem uzņēmumu pārvaldniekiem. Ir nepieciešams uzaicināt talantīgus uzņēmumu vadītājus no ārzemēm, kas varētu apmācīt vietējos pārvaldniekus sekmīgi attīstīt uzņēmumu un efektīvi izmantot ieguldīto kapitālu, kā arī veidot savu investīciju portfeli.

4. Sabiedrības izglītošanas loma vērtspapīru tirgus jautājumos jāuzņemas attiecīgajām valsts institūcijām, izplatot informāciju sociālajos tīklos, ieinteresējot sabiedrību ar bezmaksas semināriem, izglītojošām brošūrām, reklāmām u.c. palīgīdzekļiem. Īpaša nozīme ir jauniešu

(studentu) izglītošanai par ieguldījumu fondu kā uzkrājumu veida priekšrocībām, jo tieši šajā vecumā formējas izpratne par finanšu līdzekļu pārvaldību un racionālu sadali.

IZMATOTĀ LITERATŪRA UN AVOTI

Grāmatas un zinātnisko žurnālu raksti:

1. **Choudhry, Moorad.** *Bank Asset and Liability Management Strategy, Trading, Analysis.* John Willey and Sons (Asia) Pte Ltd, 2007, 1440 p.
2. **Coase, R. H.** *The firm, the market, and the law.* Chicago ; London : The University of Chicago Press, 1990. 142 p.
3. **Friedman, Milton and Schwartz, Anna J.** *Money and Business Cycles, Review of Economics and Statistics.* The MIT Press. Source: The Review of Economics and Statistics, Vol. 45, No. 1, Part 2, Supplement (Feb.,1963). p. 32-64. - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams: http://www.econ.yale.edu/~nordhaus/Econ154_Fall_2008/documents/FandS_Money_ReStat_63.pdf
4. **Friedman, Milton.** *The Optimum Quantity of Money and Other Essays.* London : Macmillan, 1973. 296 p.
5. **Friedman, Milton.** *The Optimum Quantity of Money and Other Essays.* The Journal of Finance p.687-689. - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2325868?uid=3738496&uid=2129&uid=2134&uid=363553241&uid=2&uid=70&uid=3&uid=363553231&uid=60&sid=21100746185151&showMyJstorPss=false&seq=1&showAccess=false>
6. **Hite, James.** *The Thunen Model as a Paradigm for Rural Development.* 1999. – [atsauce 28.03.2012]. Pieejams: <http://wwwpersonal.umich.edu/~copyright/image/books/Spatial%20Synthesis2/The%20Thunen%20Model%20as%20a%20Paradigm%20for%20Rural%20Development.htm>
7. **Koch, Timothy W., Scott, MacDonald S.** *Bank management.* 4th edition: The Dryden Press, 2000. 968 p.
8. **Lloyd, B. Thomas.** *Money, Banking and Financial Markets.* Thomson South-Western, 2006. 617 p.
9. **Markowitz, Harry.** (1952). *Portfolio Selection.* *Journal of Finance*, 7 (1). p.77-91 - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams: <http://www.gacetafinanciera.com/TEORIARIESGO/MPS.pdf>
10. **Mishkin, Frederic S.** *The economics of money, banking and financial markets.* Addison-Wesley, 5th edition 1997. 732 p.

11. **Reilly, Frank K., Brown, Keith C.** *Investment Analysis and Portfolio Management*. Sixth edition. United States of America: The Dryden Press, Harcourt College Publishers, 2000. 1242 p.
12. **Ritter, Lawrence S., Silber, William L., Udell, Gregory F.** *Principles of Money, Banking and Financial Markets*. Eleventh Edition. Pearson Addison and Wesley, 2004. 616 p.
13. **Smith, Adam.** *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Book I: On the Causes of Improvement in the Productive Powers. On Labour, and on the Order According to Which its' Produce is Naturally Distributed Among the Different Ranks of the People*. Random House, Inc., 1937 [atsauce 28.03.2012]. Pieejams:
<http://www.marxists.org/reference/archive/smith-adam/works/wealth-of-nations/book01/ch04.htm>
14. **Smith, Adam.** *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Book I: On the Causes of Improvement in the Productive Powers. On Labour, and on the Order According to Which its' Produce is Naturally Distributed Among the Different Ranks of the People*. Random House, Inc., 1937 - [atsauce 28.03.2012]. Pieejams:
<http://www.marxists.org/reference/archive/smith-adam/works/wealth-of-nations/book01/ch09.htm>
15. **Бернштейн, П.** *Укрощение риска*. Пер. с англ. М. : Олимп-бизнес, 2000. 400 с.
16. **Кейнс, Дж. М.** *Общая теория занятости процента и денег* : пер. с англ. Москва : Инфра-М, 1999. 352 с.
17. **Кларк, Дж.Б.** *Распределение богатства*. М.: Гелиос АРВ, 2000. 367 с.
18. **Макконнелл, К. Р.** *Экономикс*. Том 1. Москва: Республика, 1992. 399 с.
19. **Маршалл, А.** *Принципы политической экономии*. Пер. с англ.. М. : Прогресс, 1983. Т. 2. 415 с.
20. **Милль, Дж. С.** *Основы политической экономии*. Т. 2. Перевод с английского. Москва: Прогресс, 1980. 480 с.
21. **Найт, Ф.** *Риск, неопределённость и прибыль*. Пер. с англ. М. : Инфра-М, 2003. 360 с.
22. **Тавасиев, А. М.** *Банковское дело: управление и технологии*. Учеб. Пособие для вузов. М.: ЮНИТИ – ДАНАБ 2001. 863 с.
23. **Шарп, У.** *Инвестиции*. Пер. с англ. М. : Инфра-М, 2001. 1028 с.
24. **Шумпетер, Й.** *Теория экономического развития*. М. : Политиздат, 1982. 454 с.

Izmantotie interneta avoti:

1. *Citadele banka* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:
<http://www.citadele.lv>
<http://www.citadele.lt>
<http://www.citadele.ee>
2. *ECB* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:
<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
3. *SEB banka* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:
<http://www.seb.lv>
<http://www.seb.lt>
<http://www.seb.ee>
4. *Swedbank* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams:
<http://www.swedbank.lv>
<http://www.swedbank.lt>
<http://www.swedbank.ee>
5. *The NASDAQ OMX Group* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams:
<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?lang=lv>

Bakalaura darbs „Vērtspapīru pārvaldīšana Baltijas valstu komercbankās, veidojot investīciju portfeli” izstrādāts LU Ekonomikas un vadības fakultātē Starptautisko ekonomisko attiecību katedrā.

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

Autore: Nelli Gersamija *(personiskais paraksts)*

Rekomendēju / nerekomendēju darbu aizstāvēšanai

Vadītāja: asoc. profesors Dr. oec. Andris Rigerts *(personiskais paraksts)*

___.05.2012.

Recenzents: asoc. profesore Dr.oec. Margarita Dunska

Darbs iesniegts Starptautisko ekonomisko attiecību katedrā ___.05.2012.

Dekāna pilnvarotā persona: studiju metodiķe Skaidrīte Millere _____

Darbs aizstāvēts bakalaura gala pārbaudījuma komisijas sēdē

___.06.2012. prot. Nr. ____.

Komisijas sekretārs: lekt. Egīls Fortiņš _____